

米国 景気減速の持続による政策金利の据え置きもインフレ警戒スタンスは変わらず

(9月20日 FOMC)

発表日：06年9月20日（水）

～引き続き追加の利上げの可能性を示唆し、その判断は新たに入手される情報次第とした～

第一生命経済研究所 経済調査部

桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

(03-5221-5001 : sei.ji@dlri.dai-ichi-life.co.jp)

FFレート誘導目標は5.25%に据え置かれた

9月20日のFOMCで、FRBは政策金利であるFFレートの誘導目標を据え置いた。成長ペースの減速が続いていること、エネルギー価格からの影響低下、利上げの累積的な効果やその他の要因でインフレ圧力が緩和すると予想されることを背景に、政策金利は据え置かれた。なお、前回に続きラッカーリッチモンド地区連銀総裁だけが25bpの利上げを主張し据え置きに反対票を投じたため10対1で据え置きが決定された。

声明文で、景気減速の持続、先行きのインフレリスクの残存が指摘されたものの、前回のものからあまり変更されなかったことから、株式市場、債券市場の反応は鈍かった。為替市場ではドルが水準を切り上げたが限定的なものにとどまった。

追加的な利上げは経済指標次第とのスタンスが維持されたが、市場では年内の利上げを10%程度しか織り込んでいない。市場の関心は景気減速の程度に移行しており、特に住宅需要の動向を示す経済指標の影響を受け易い状態が続こう。それでも、全体としては安定成長が続くとみられ、株価の下値は限定的なものにとどまろう。10年債利回りは4.6%～4.9%の狭いレンジでの推移が見込まれる。為替市場では、米国で政策金利が据え置かれるなか、ECBが年内2回の利上げを実施すると予想されることから、ドルは対ユーロで弱含むと見込まれる。

景気判断は下方修正、物価判断は変更なし

声明文の詳細をみると、前回から景気判断は下方修正され、物価判断は変わらなかった。

●景気について

“住宅市場の鈍化を映じて成長ペースの減速が持続しているようである”と「徐々に」との文言を削除し住宅市場の鈍化ペースに対する見方を下方修正したうえ、景気全体の減速が続いていることを指摘しており、景気判断を下方修正した。

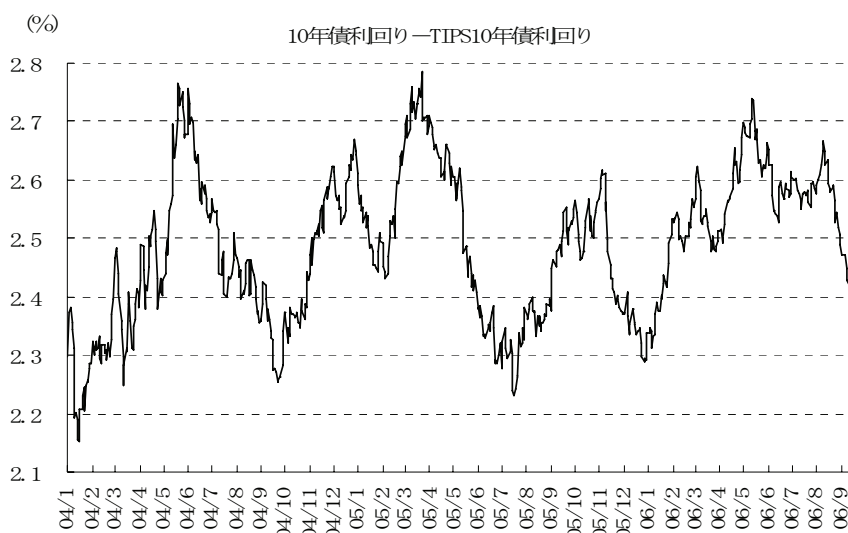
前回の声明文では「経済成長ペースは、特に住宅市場が徐々に鈍化していることや金利上昇やエネルギーコスト上昇の遅れた効果によって、今年始めのかなり強いペースから減速してきた」と住宅需要が徐々に鈍化していると指摘されていた。

●物価について

“コアインフレは水準を上げてきた。そして、高水準の資源利用と、高水準のエネルギー価格や他の商品価格は、インフレ圧力を維持する可能性がある”と、現在の物価判断は前回から全く変わらなかった。”しかしながら、**エネルギー価格からの影響低下**、穏やかなインフレ期待、金融政策の累積的な効果、総需要を抑制する他の要因を反映して、インフレ圧力は恐らく時間とともに緩和するように見える”と足下でのコアインフレを示す経

済指標の鈍化を受け、「最近数ヶ月」との文言を取り除いたが、前年比での上昇を考慮し、水準を上げてきたとの見方を維持した。さらに、ここもとのエネルギー価格の下落がインフレ圧力の緩和に寄与するとした。

前回の声明文では「コアインフレは最近数ヶ月水準を上げてきた。そして、高水準の資源利用と、高水準のエネルギー価格や他の商品価格は、インフレ圧力を維持する可能性がある」と、現在の物価判断は前回から全く変わらなかった。しかしながら、穏やかなインフレ期待、金融政策の累積的な効果、総需要を抑制する他の要因を反映して、インフレ圧力は恐らく時間とともに緩和するよう見える」。



今後入手される情報次第で追加の利上げの可能性あることを引き続き示唆

先行きの金融政策についての声明文は全く変更されなかった。インフレリスクが残存しているため、今後入手される情報次第で追加の利上げの可能性あることを引き続き示唆。

●先行きの金融政策については今回“それにもかかわらず、委員会はインフレリスクが一部残存すると判断した。こうしたリスクを是正するため、追加的な引き締めが必要となるかもしれないが、その程度と時期については、これから明らかになる情報に基づくインフレと経済の見通しの変化に依存する”と、据え置き背景説明部分である現状判断で先行きのインフレ圧力の落ち着きを示したことから、今回前回と全く同じ文言でインフレリスクの残存について指摘された。今回も利上げ打ち止め期待の高まりに伴う長期金利の低下、株高等によって景気が加速するのを避けるためにインフレリスクの残存を指摘し市場での利上げ期待を維持しようとしたとみられる。

FRBは2007年春先にかけて据え置きを続ける公算

今後もFRBは景気の拡大ペースとインフレ期待・実際の物価上昇ペースを睨みつつ金融政策を決定していく状況が持続すると見込まれる。

景気については、年内の実質GDP成長率は、住宅投資が減少するものの設備投資の堅調持続、個人消費の緩やかな拡大を背景に、前期比年率+3%を小幅下回る程度の安定的な拡大ペースが予想される。需要別には、これまでの金利・住宅価格の上昇によって住宅投資の減少が続くと見込まれ、住宅部門からの資金調達拡大ペースが鈍化し、個人消費

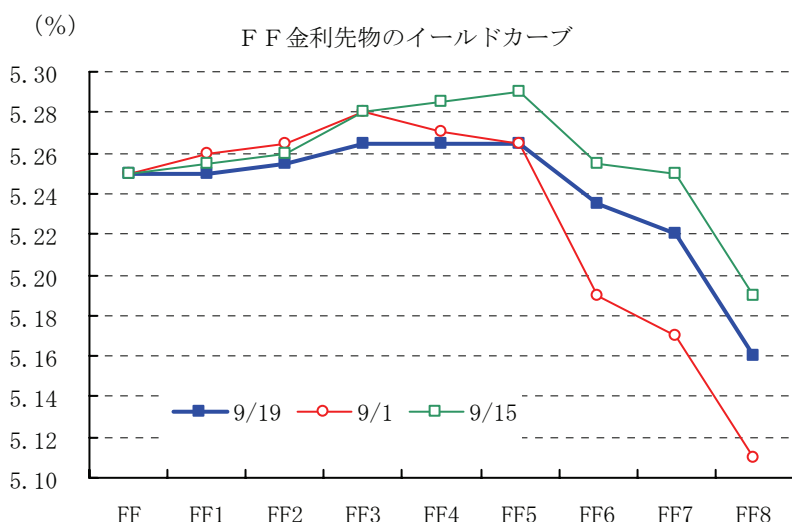
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

を抑制する要因となろう。しかし、企業の効率性の高まりによって深刻な在庫・雇用調整に陥るリスクが小さいこと等から、2007年前半にかけて実質個人消費は前期比年率+3%弱の安定的な伸びを維持すると見込まれる。加えて、良好な企業収益を背景とした潤沢なキャッシュフローや投資需要の高まりによって設備投資の堅調が持続しよう。

一方、インフレ動向をみると、輸入物価の落ち着き、小売段階での財価格の低位安定など、価格転嫁率の低下した状況に変化はみられない。さらに、足下では原油・商品市況が下落したため、企業の仕入れ価格の上昇圧力が緩和し始めており、インフレ圧力に緩和の兆しが見られている。

今後も価格競争の激しい状況が続くとみられ、価格転嫁率の低下、販促による値下げ等を背景に、8月以降のPCEコアデフレーターは前月比で+0.2%以下の伸びが続くとみられ、10~12月期のFOMC見通しのレンジ内にとどまろう。

以上のように、潜在成長率程度の成長持続、インフレ圧力の一段の高まりが避けられると予想されることから、FRBは2007年春先にかけて政策金利を5.25%に据え置き、様子見を続ける公算が大きい。 声明文では、景気は底固く推移するとみられることや、川上からのインフレプレッシャーの残存、景気に遅行するインフレ関係統計の上ぶれの可能性があることから、長期金利の過度の低下による景気の押し上げ、期待インフレ率の高まりによるインフレ加速を避けるために、当面追加の利上げを示唆する文言を残すと見込まれる。



FOMCスケジュール

2006年	8月8日
	9月20日
	10月24-25日
	12月12日
2007年	1月30-31日
	3月20-21日
	5月9日
	6月27-28日
	8月7日
	9月18日
	10月30-31日
	12月11日
2008年	1月29-30日

以上