

米国 景気が減速したもののFOMCのインフレ警戒スタンスは変わらず

(10月24、25日FOMC)

発表日：06年10月25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～

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)

FOMCは3回連続でFFレート誘導目標の据え置きを決定

10月24、25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。成長ペースが減速し、今後も緩やかな拡大ペースが予想されること、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。

市場の反応をみると、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、FOMCがインフレ警戒を一段と強めるとの見方が台頭していたなかでインフレ関する部分の声明文が前回からほとんど変更されなかったことを背景に、株式市場、為替市場は一時的に反応したが直ぐにもとの水準に戻った。債券市場では利回りが小幅低下したが、反応は限定的なものとなった。

現在の物価判断は変更なし、景気は減速に歯止め

声明文の詳細をみると、現在の景気判断は減速の動きに歯止めがかかったとの認識が示された一方、物価判断は前回から変わらなかった。

●景気について

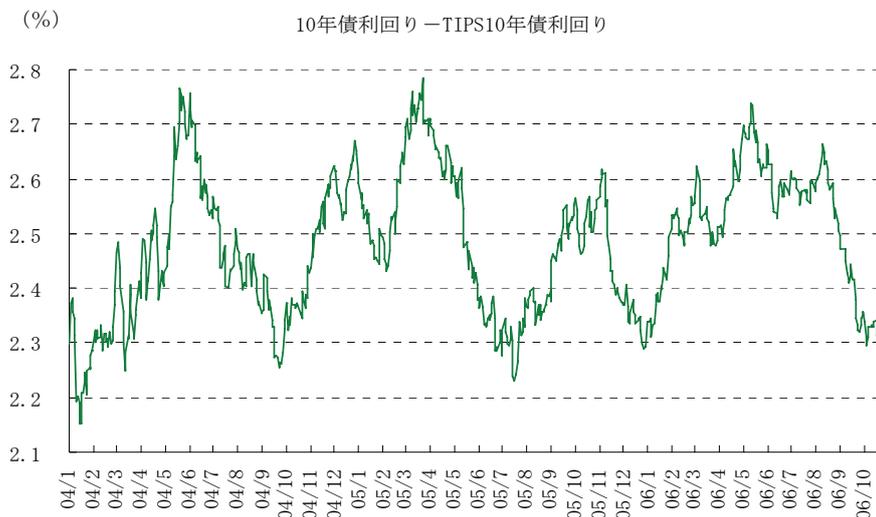
“今年経済成長は住宅市場の鈍化を一因として減速してきた。今後、経済は緩やかなペースで拡大するようにみられる”と減速の動きに歯止めがかかったとの判断を示したうえ、先行き緩やかな拡大が続くとの見方を示した。

前回の声明文では「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、景気判断を下方修正した。

●物価について

“コアインフレは水準を上げてきた。そして、高水準の資源利用はインフレ圧力を維持する可能性がある”と、エネルギー価格や商品価格の下落を受け、「高水準のエネルギー価格や他の商品価格」との文言が削除されたが、足下でインフレ統計が前年比では上昇ペースが速まっていることから水準を上げてきたとの見方を維持し、現在の物価判断は前回から変わらなかった。しかし、前回と同様に“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”と引き続き先行きインフレが落ち着くとの予想を維持した。

前回の声明文では「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。



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、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しており、FOMCは引き続きインフレが鈍化しないリスクを警戒していると考えられる。

2007年前半にかけて実質GDP成長率は前期比年率+3%を小幅下回る程度の安定的な拡大ペースの持続が見込まれる

今後の金融政策については、FRBは2007年春先にかけて政策金利を5.25%に据え置くと予想される。

景気の先行きに関しては、2007年前半にかけて住宅投資の低迷が持続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、実質GDP成長率は平均で前期比年率+3%を小幅下回る安定的な拡大ペースを持続しよう。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の拡大ペースは鈍化し、個人消費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は堅調さを維持しよう。

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。

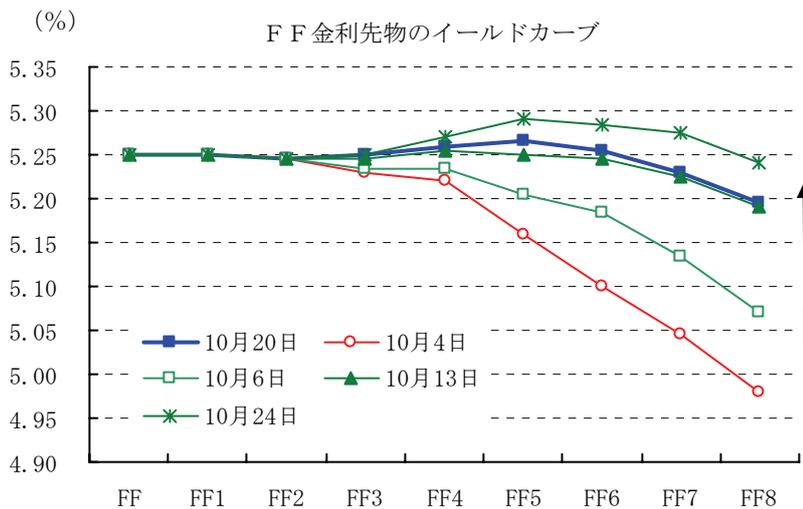
コアインフレは前月比での加速は回避されるものの前年比では当面高止まりが続くと予想される

一方、コアインフレの一段の加速は回避される公算が大きい。川下である消費者段階では、サービス価格の上昇圧力が強いものの、財価格が低位で安定するなど価格転嫁率の低下した状況に変化はみられない。今後も価格競争が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、PCEコアデフレーターは9月以降も前月比+0.2%以下の伸びが続くとみられるが、前年同期比では+2.5%前後で高止まりが続く公算が大きい。

FRBは2007年春先にかけて政策金利を据え置く公算が大きい

以上のように、潜在成長率程度の成長が持続するもと、インフレ率の前年比での高止まりやインフレ圧力の残存から、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。

さらに、声明文では当面追加の利上げを示唆する文言を残すと見込まれる。背景としては、景気が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、帰属家賃の上昇によってコアインフレが高止まりする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再加速、期待インフレ率の高まりによるインフレ加速を避けることなどが挙げられよう。



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