

米国 12月12日のFOMCでは声明文の中身はほぼ変わらず

06年12月11日(月)

～FFレートは5.25%で据え置かれ、声明文ではインフレ警戒を維持する見込み～

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 : seiji@dri.dai-ichi-life.co.jp)

緩やかな経済成長の持続を確認

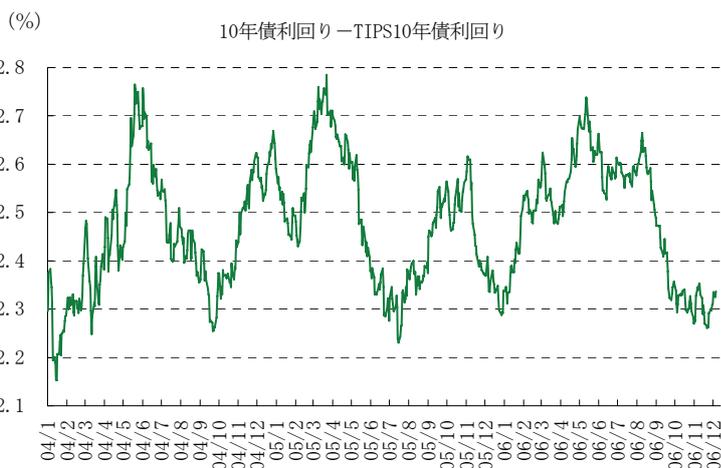
10月2日から11月20日までの景気情勢を示したページブック（地区連銀経済報告：12月12日のFOMCに提出）では、総括部分において「大部分の地区で、前回のページブック発表以来、緩やかな経済成長が続いた」と前回FOMCで予想された緩やかなペースでの拡大が報告された（調査期間は11月20日まで。今回はアトランタ連銀が取り纏め）。

一方、物価に関しては「大部分の地区で建材やエネルギー価格が鈍化した」と期待インフレ率が落ち着き、コアインフレの加速が回避されるなか、建材、エネルギー価格が鈍化したことだけが指摘された。

12月12日の声明文は前回とほぼ同じ内容になるとみられる

今回のページブックから、景気の緩やかな拡大が続いていること、インフレのさらなる加速が回避されていることが確認された。加えて、足下で、インフレ期待を示す【10年国債利回りとTIPS（インフレ連動債）10年債利回り差】は低下しており、FRBが懸念を示している期待インフレ率の上昇による価格転嫁の進展リスクは一時よりは軽減している。

以上のことから、12月12日のFOMCでは政策金利の据え置きが予想される。また、声明文では景気について「緩やかなペースで拡大している」との判断が示されよう。物価、インフレリスクの見方については前回10月25日のものとほぼ同じ内容になると予想され、来年の利下げを織り込んでいる市場から見れば多少の失望が出るかも。



●前回10月25日のFOMC声明文

●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”

●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。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”

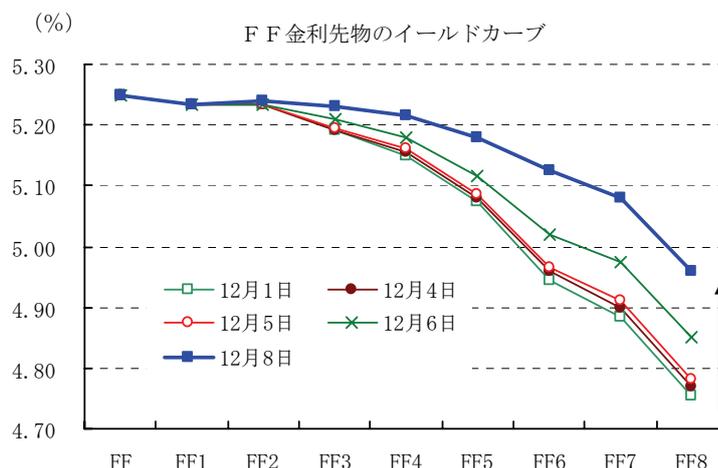
●先行きの金融政策については

“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”

市場は経済指標で利下げの織り込み度合いを大きく変化

市場の金融政策見通しの変化を示すFF金利先物をみると、FOMC関係者のインフレを警戒する発言があったものの、1日に発表された11月ISM製造業景気指数が予想を下回ったことを受け早期の利下げ観測が台頭し、2007年6月の利下げを完全に織り込んだ。しかし、8日に発表された11月の雇用統計が予想を上回ったため、早期の利下げ観測が後退した。

また、FF金利先物のイールドカーブは、予想を上回る経済指標の発表を受け早期利下げ期待が後退し上方シフトしている。



●ページブック詳細

個人消費の拡大ペースは地区によってまちまち

ページブックの詳細をみると、個人消費については「多くの地区で、消費支出が全般的に増加した。しかしながら、増加ペースは地区によってばらつきがある」と、緩やかな増加が報告された。

自動車に関しては、「大部分の地区で米国自動車メーカーの販売縮小によって自動車販売の軟化が続いた。そして、いくつかの地区で自動車在庫が増加し

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。

た」と自動車販売が弱い状況にあることが指摘された。また、観光については「観光に関する報告は概ね好調である」と、観光部門の好調が持続していることが示唆された。

労働需給は逼迫したまま

雇用については「労働需給は逼迫したままだった。特に、高い技術が必要な仕事で逼迫している」と雇用情勢の逼迫した状況が続いていることが確認された。

給与の伸びは全般的に緩やか

インフレ関連では、雇用の逼迫感が強まるなか「給与の伸びは全般的に緩やかであるが、ボストン、ニューヨーク、サンフランシスコでは、一部の特殊な専門職の給与の伸びが高まっている」と全般的には賃金面からのインフレ圧力が強くないことが指摘された。また、「大部分の地区で建材やエネルギー価格が鈍化した」と、一部のインフレ圧力鈍化が報告された。

住宅需要の減少持続

住宅部門については「ほぼ全ての地区で、住宅市場で一戸建て住宅部門を中心に全般的な減少が続いたことが報告された。多くの地区で、販売の減少と在庫の増加が指摘された。一部には価格低下もみられた。住宅建設も減少している。しかしながら、一部の特定市場での住宅需要が強く、また多くの報告で非住宅不動産市場は前回のページブック発表時よりも改善した」とこれまでと同様に住宅需要が弱いことが示された一方、一部の住宅需要が強いことが示された。加えて、非住宅市場の拡大も報告された。

住宅需要の減速は資金需要の面からも報告され「融資活動は前回のページブック時以来まちまちであった。多くの地区で住宅ローンの発行が減少した」と報告された。「大部分の地区において、商業、工業ローン需要は安定的あるいは小幅増加した」と企業部門での資金需要が高まっていることが指摘された。

信用面では「一部の地区で債務不履行の小幅増加を報告したが、信用の質は良好と表現された」と雇用・所得の改善を背景に債務不履行率は低く、貸し出し機関も貸し出し姿勢をほぼ変えていないため、金利・住宅販売価格の低下が進めば需要が出易いと考えられる。

製造業部門の堅調が持続していることが報告された

企業活動では「多くの地区で、製造業は全般的に堅調だった。多くの地区で、建材および建築関連機材の受注が大きく減少した。加えて、アトランタ、シカゴ、クリーブランド、カンザスシティ、セントルイスでは、自動車および自動車関連生産の縮小がみられた」自動車と住宅部門だけが鈍化していることが示されており、製造業部門は堅調さを維持しているとされた。さらに、「大部分の報告によれば、サービス需要は堅調なままだった」とサービス部門の好調が持続していることが示された。

●米金融政策見通し

米景気は緩やかな拡大中

現在の米国経済は、緩やかな拡大を続けている。住宅需要が減少傾向にあるものの、個人消費は堅調さを維持している。一方、企業部門でも需要の弱い自動車、住宅関連で生産調整が行われているが、一部の業種に限られている。さらに、設備投資は堅調さを維持している。この結果、鉱工業稼働率が82%台、

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。

失業率が4%台半ばと非稼働資産の少ない状態が足下2006年11月まで持続している。物価面でも、コアインフレの前年対比伸び率は高止まりしている。このような経済環境のもと、FRBは政策金利の据え置きを続けているが、引き続き景気の下ぶれよりもインフレリスクを警戒している。

**米景気は緩やかなが
らも拡大基調持続**

先行きの景気見通しに重大な影響を与える住宅市場の動向をみると、住宅販売に4ヵ月程度先行する住宅ローン金利が2006年8月以降低下し始めたことを受け、2007年初にも住宅販売が下げ止まると予想される。その後も、住宅ローン金利の低下基調が続いているため、住宅販売は年明け後緩やかながらも増加しよう。ただし、住宅投資は住宅在庫の増加の影響もあり遅れて拡大に転じると見込まれるため、住宅価格については上昇ペースの鈍化が続き、個人消費の押し上げ効果は減退しよう。その一方で、雇用・賃金の上昇によって可処分所得の拡大が予想される。加えて、潤沢なキャッシュフローによる自社株買いの増加や、景気の軟着陸等を背景に株価の上昇が予想され消費の下支えが期待できよう。

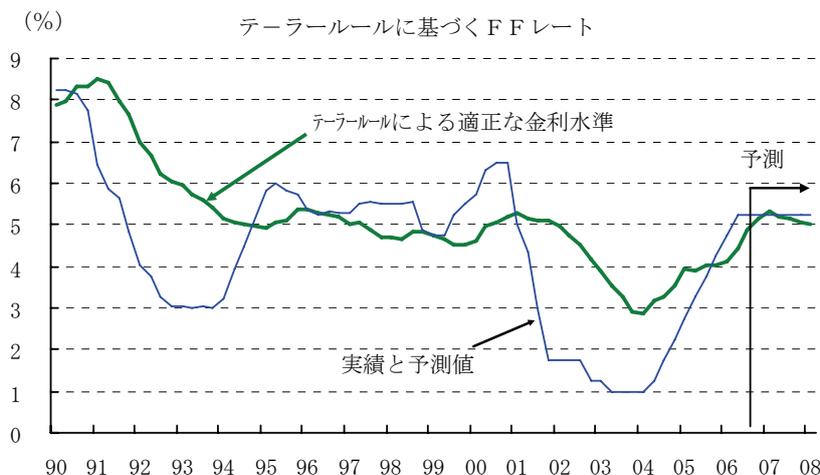
このように、住宅需要の下げ止まり、個人消費の緩やかな拡大が持続することで、在庫調整も早期に終了するとみられ、2007年半ばには景況感も改善に向かうと予想される。

**PCEコアデフレーターは前年比+2%
台前半で推移**

インフレ面では、FRBが最も重視しているPCEコアデフレーターは競争環境持続や生産性の向上などを背景に今後も前月比+0.2%以下の上昇にとどまるとみられるが、前年比では帰属家賃の高止まりを映じて2007年1~3月期に+2.4%となった後、2007年4~6月期以降も+2.2%の上昇が続くと予想される。

**FRBは2007年中
政策金利を据え置く
公算**

以上のような経済環境のもと、インフレ圧力（低い失業率と高い設備稼働率）の残存から、FRBは2007年中は政策金利を5.25%に据え置き、様子見を続ける公算が大きい。なお、テーラールールによって算出されるFFレートの適正な水準も政策金利の据え置きと整合的である。



(出所) FRB。テーラールールによる算出値、予測値は当社。

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
2008年	12月11日
	1月29-30日

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。

以上