

米国 政策金利を据え置きインフレ警戒スタンスも変わらず

(12月12日 FOMC)

発表日：06年12月12日（火）

～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)

FOMCは4回連続でFFレート誘導目標の据え置きを決定

12月12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。4回連続の据え置き。成長ペースの鈍化、今後も緩やかな拡大ペースが見込まれること、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、今回もラッカー・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。声明文は、景気判断が一部変更されただけで、他の部分は前回と全く同じだった。

声明文で、前回と同様に先行きのインフレリスクの残存が指摘されたものの、景気判断が下方修正されたこともあり、株式市場の弱含みが続き、為替市場ではドルが対円、ユーロで売られた。債券市場では利回りが小幅低下した。ただし、声明文の内容が想定範囲内ということで、各市場の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、足下の景気は小幅下方修正

声明文の詳細をみると、現在の景気判断は若干下方修正された一方、物価判断は前回から変更されなかった。

●景気について

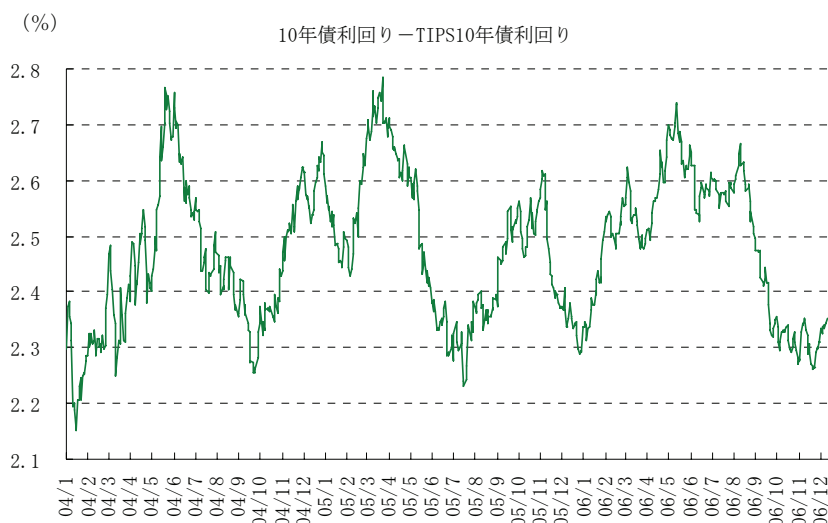
“今年経済成長は住宅市場のかなり冷却を一因として減速してきた。最近の経済指標はまちまちだったが、今後数四半期に経済は全般に緩やかなペースで拡大するようにみられる”と住宅建設投資の大幅な落ち込みを受けて住宅市場がかなり縮小したと評価した。さらに、最近発表された経済指標（ISM製造業景気指数、製造業受注が弱く、雇用統計、個人消費が強かった）がまちまちだったとし、景気判断を小幅下方修正した。それでも、今後は数四半期緩やかな拡大が続くとの見方を再び示した。数四半期としたのは、その後加速するとFRBが予想しているためと考えられる。

前回の声明文では「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。

●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”と前回と全く同じ文言となり、現在の物価判断は前回から変わらなかった。さらに、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見える”と引き続き先行きインフレが落ち着いたとの予想を維持した。



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。

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、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。

2007 年前半に実質GDP成長率は前期比年率+2%台後半の拡大ペースに

先行きに関しては、2006年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2%台半ばが予想される。2007年は、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、前半は前期比年率+2%台後半の拡大ペースを維持しよう。年後半には、企業活動の活発化を背景に潜在成長率程度の成長が予想される。

需要別にみると、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に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

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。

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。一方で、企業の効率性の高まりにより深刻な在庫・雇用調整に陥るリスクが小さく雇用の拡大が持続すると予想される。また、足下での低い失業率を背景に賃金の上昇が見込まれ、可処分所得は現在の拡大ペースを維持しよう。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、ないしは押し上げ要因となろう。この結果、2007年の実質個人消費は前期比年率+2%台後半の安定的な伸びを維持すると見込まれる。

設備投資に関しては、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堅調さを維持しよう。

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 の加速は回避 される見込み

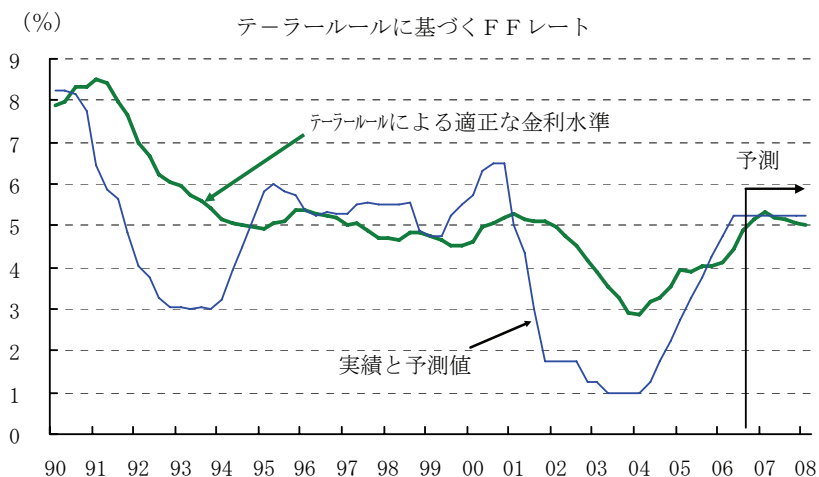
インフレ動向に関しては、コアインフレの一段の加速は回避される公算が大きい。川下である消費者段階では、サービス価格の上昇圧力が強いものの、財価格が低位で安定するなど価格転嫁率の低下した状況に変化はみられない。足下、10月のCPIコア、PCEコアデフレーターはそれぞれ前月比+0.1%、同+0.2%と前月比での加速は回避されている。ただし、前年比ではCPIコアが+2.7%、PCEコアデフレーターが同+2.4%と高い伸びとなっている。

インフレ環境を3つの側面からみしてみる。まず、賃金面ではULCが高い伸びとなるなど、雇用面からのインフレ圧力が懸念されている。しかし、2006年前半のULCの高い伸びは、物価への影響が小さい金融機関でのボーナスが大幅に増加したこと、2006年からストックオプションの費用化が始まったこと、自動車メーカーが大型の人員削減を進めたこと等、一時的な費用の増加によるものであり持続性はない。

輸入面をみても、世界的な価格競争の激化によって為替の変化がエネルギーを除く財の輸入物価に与える影響は小さくなっており、これら輸入物価は前月比でほぼ横ばいとどまっている。今後も、ドル安が進むなか緩やかな上昇にとどまると見込まれる。需給面からも、景気の減速により需給ギャップは拡大が続こう。加えて、価格動向に大きな影響を与える競争環境に関しては、アジア・中南米等からの安価な製品が引き続き流入する状況にある。このような中では、原材料価格や労働コストが上昇しても価格転嫁は難しく、インフレが一段と加速する可能性は小さい。このため、FRBが最も重視しているPCEコアデフレーターは今後も前月比+0.2%以下の上昇にとどまるとみられ、前年比では2007年1～3月期に+2.4%となった後、2007年4～6月期以降+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）が残存するとみられ、FRBは2007年中政策金利を5.25%に据え置く公算が大きい。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。



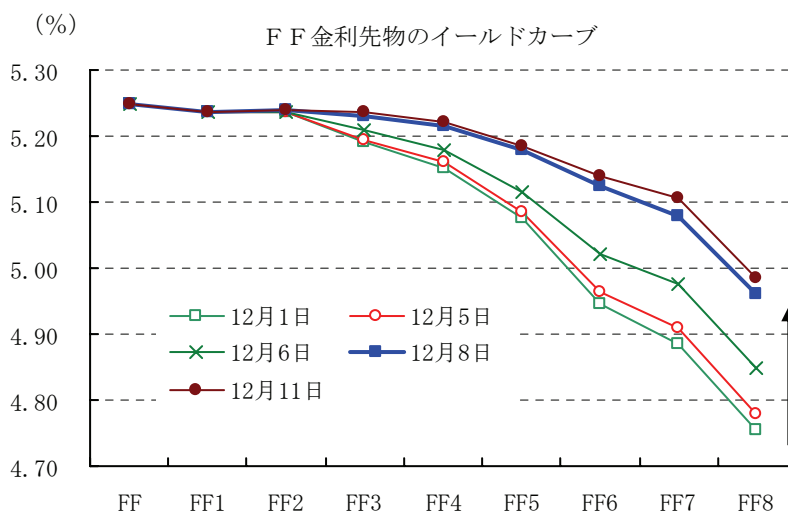
FOMCスケジュール

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

(出所) F R B。テーラールールによる算出値、予測値は当社。

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

なお、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、F O M C関係者のインフレを警戒する発言や、8日に発表された11月の雇用統計が予想を上回ったにもかかわらず、利下げを織り込んでいる。



以上