

Fed Watching

米国 F R Bは柔軟姿勢に移行もインフレ警戒スタンス

発表日：2007年4月9日（月）

～サブプライム問題は限定的との見方からインフレの高止まりを懸念～

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@dlri.dai-ichi-life.co.jp)

3月21日のFOMC
C声明文で先行きの
利上げを示唆する文
言を削除

3月20、21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。しかし、声明文では引き続き先行きインフレが鈍化しないリスクが関心事項としながらも、『追加の利上げが必要となるかもしれない』との文言を削除した。この声明文の変更によりFRBが中立スタンスに変わったとの見方から、市場では利下げ期待が強まった。

前回のFOMCまで最後の段落は「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」と政策は利上げ方向だけが示唆されていた。

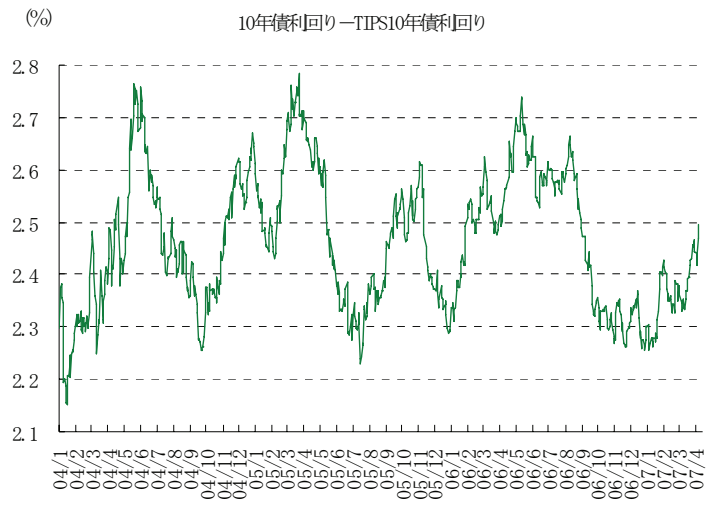
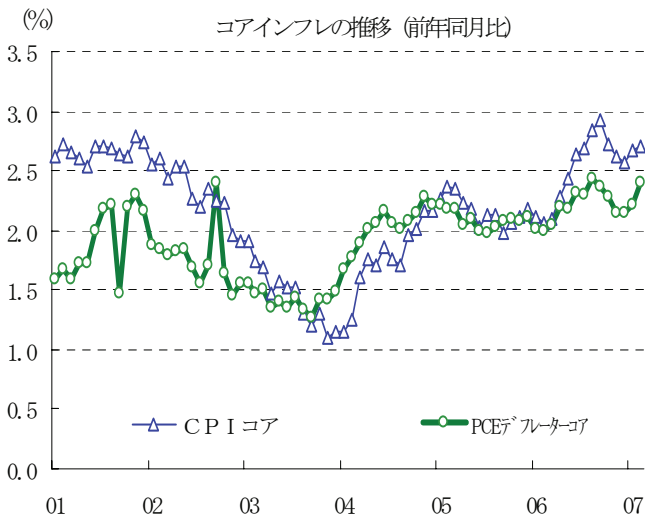
3月21日のFOMC声明文

- 最近の経済指標はまちまちであり、住宅部門の調整は継続している。しかしながら、経済は今後数四半期緩やかな拡大が続くとみられる。
- 最近数ヶ月コアインフレは僅かに上昇してきている。インフレ圧力は時間とともに落ち着くとみられるが、高水準にある資源利用によってインフレ圧力が持続する可能性がある。
- 委員会はこうした状況ではインフレが予想通りに鈍化しないリスクが引き続き政策面で最重要の関心事項であるとした。将来の政策調整は、これから明らかになる情報に基づくインフレと経済見通しの変化に依存する。

バーナンキFRB議長は物価に関して「好ましくないほどの高水準」とし現在でもインフレバイアスから移行していないとの認識を示した

そのような中で、3月28日にバーナンキFRB議長は議会証言を行った。質疑応答のなかで、声明文の変更理由については、サブプライム問題によって不透明感が若干強まったためとした。しかし、その影響は限定的との見方を示し、引き続き数四半期は緩やかな成長が続くとの予想は変更していない。また、物価上昇率について「好ましくないほどの高水準」との認識を示し、FRBの予想ほど鈍化しないリスクを警戒している。さらに、「(中立的なスタンスになるのは)FOMCの2大目標に対するリスクが拮抗しているとみられる時である。FRBの政策はまだインフレ抑制を中心としておりインフレリスクの方が高いとみている」とし「インフレバイアスから移行したわけではないことを強調したい」と中立スタンスに変化したとの見方を否定した。実際、FRBが最も重視している個人消費支出(PCE)コアデフレーターが2月に

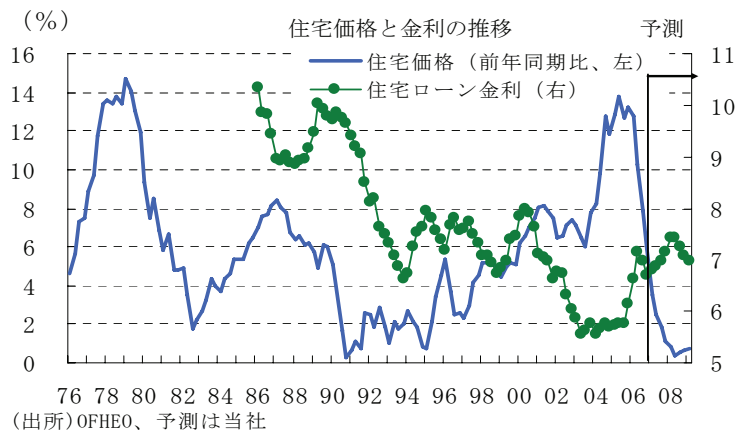
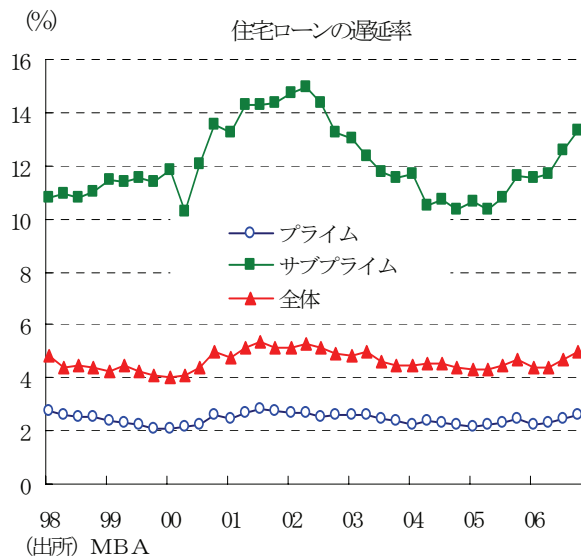
前月比+0.33%（前月同+0.23%）、前年同月比+2.40%（前月同+2.21%）と小幅加速し、Fedが物価安定と考えているレンジ（前年同月比+1.0%～+2.0%）の上限を超えている。さらに、インフレ期待を示す【10年国債利回りとTIPS（インフレ連動債）10年債利回り差】は再び上昇に転じている。



(出所) 米商務省、米労働省

景気下振れリスク要因であるサブプライム問題も経済全体への影響は限定的

もともと、証言では利下げに繋がる景気の下振れリスクとして、サブプライム問題の影響拡大と設備投資の弱含み持続が指摘された。これらの下振れリスクについてみると、サブプライム（信用度の低い借り手）向けの住宅ローンの遅延率、不履行率は金融機関が貸し出し基準を厳格化していることから今後も上昇すると予想される。しかし、住宅ローン全体に占める比率は10%程度と低い。全体の遅延率、不履行率は小幅な上昇にとどまっておりサブプライム中心の信用の悪化である。今後も融資の担保となる住宅価格（全米平均）は低金利、所得の増加などを背景に上昇を続けると予想されること、遅延率、不履行率に先行するモーゲージ金利が昨年8月をピークに低下傾向を辿っていることから、住宅ローン全体の遅延率、不履行率の上昇は2008年に歯止めがかかると予想され、金融システム全体を不安定化させるリスクは小さい。また、遅延している信用度の低い層の所得全体に占める割合が小さく、個人消費への影響は限定的なものにとどまろう。このため個人消費は雇用・所得の拡大が続くもと堅調さを維持する公算が大きい。



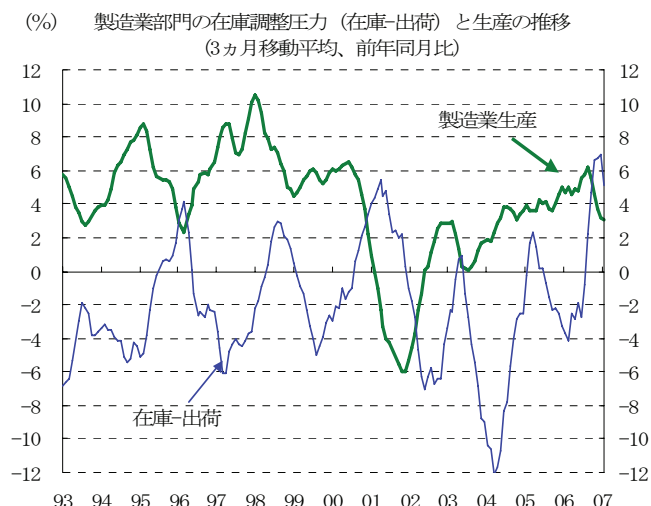
(出所) OFHEO、予測は当社

(出所) MBA

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。見直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。

**設備投資は景況感の
持ち直し、潤沢なキ
ャッシュなどを背景
に今後持ち直す公算**

もう1つの下振れリスクとして挙げられた設備投資は、むしろ拡大ペースを速めると予想される。その背景として、生産に先行する在庫出荷バランスが既にピークアウトし年央頃の生産の再拡大が示唆されている。加えて、今回の景気拡大局面では設備投資が抑制されていたため設備に過剰感がなく稼働率は2月でも82%と高水準を維持していることなどが理由である。資金面を見ると、今年の業績拡大ペースは鈍化するものの、金融資産の拡大等によりキャッシュの潤沢な状態が続くこと、金利水準が低いこと等、投資が行われ易い環境が続こう。



**利下げの可能性は小
さい**

米景気は年前半底堅く推移し年後半には成長ペースが緩やかに加速すると見込まれる。こ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)は残存するとみられる。実際のコアインフレは価格競争の激化や生産性の向上を背景に加速傾向を辿るとは見込み難い。しかし、高齢化に伴い需要が強まっている医療関連、帰属家賃を含めた住宅関連での上昇によって物価はFRBが安定的と考えるレンジ(前年比+1%~2%)を上回って推移すると予想される。以上のことから、FRBは利下げを行う可能性は小さい。

以上