

米国 F R Bは引き続きインフレ警戒スタンスを維持(6月27、28日 F O M C)

発表日：2007年6月28日(木)

～今後の金融政策は新たに入手される情報次第で柔軟に実施する方針も維持～

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)

- 政策金利は8回連続の据え置き。
- 声明文の現状判断では、景気を上方修正し、インフレを下方修正した。しかし、前回同様に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、F R Bのインフレ警戒スタンスが変化していないことを示した。先行きに関しては、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とし、前もって政策の方向性を持っていないことを示した。
- 今後のF R Bの金融政策は景気の拡大ペース加速とインフレの小幅低下を背景に据え置きを続けよう。
- 米株式市場は7月の中旬にかけて再びサブプライム問題の広がりは一時的な見方が増加するとみられるなか、緩やかな景気拡大を示す経済指標の公表を受けじり高の展開が予想される。7月中旬以降は4～6月期の業績発表に材料がシフト。前期と同様にコンセンサスを上回る業績発表の可能性も。10年債利回りは景況感の改善とコアインフレの落ち着きから5%台前半での推移が見込まれる。ドルは相手国の利上げ観測から弱含みが見込まれる。

政策金利は据え置かれ、声明文も小幅の変更にとどまった

07年6月27、28日のF O M CでF R Bは政策金利であるF F レートの誘導目標を据え置いた。8回連続の据え置き。2007年前半、住宅部門の調整が続いているなかで緩やかに景気が拡大したとみられる一方、コアインフレが穏やかに改善したことを指摘した。ただし、インフレ圧力が残存していることから、全員一致で政策金利は据え置かれた。景気が緩やかに拡大を続けるなかで、コアインフレが緩やかに鈍化したが、高水準の資源利用が続いていることから、F R Bのインフレ警戒スタンスは前回F O M Cからほとんど変化していないと考えられる。

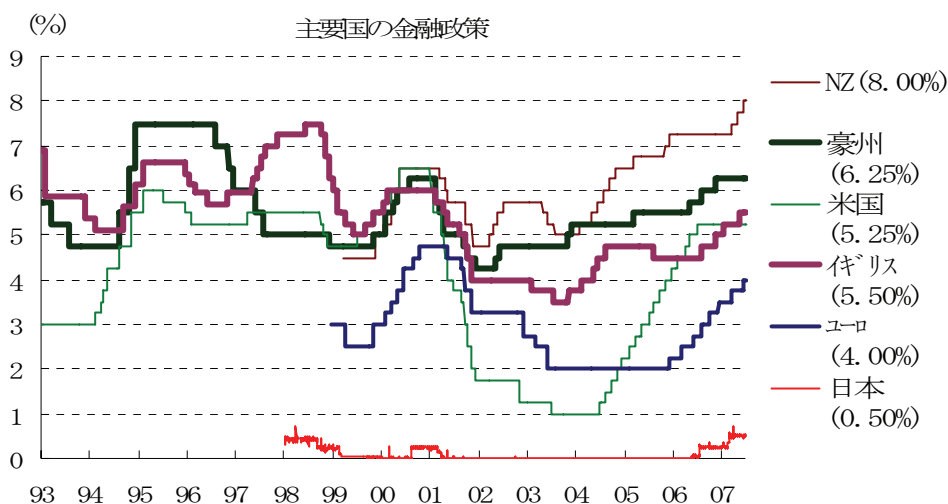
声明文では、景気判断が上方修正された一方、物価判断は下方修正された。しかし、引き続き先行きインフレが鈍化しないリスクが最大の関心事項としたことから、主要株価指数は一旦上昇したものの前日とほぼ変わらずとなった。為替市場ではドルが対円、ユーロで買われた。債券市場では利回りが上昇した。

声明文（6月28日）下線部が前回から変更された箇所を示す

- 今年前半の間、住宅部門の調整が継続しているにもかかわらず、経済成長は緩やかな伸びとなった。今後数四半期経済は緩やかな拡大が続くとみられる。
- 最近数ヵ月コアインフレの数値は穏やかに改善した。しかしながら、継続的なインフレ圧力の抑制はまだ納得させるほど証明されていない。さらに、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。

声明文（5月9日）下線部が前回から変更された箇所を示す

- 今年初めの経済成長は減速し、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に拡大するとみられる。
- コアインフレは僅かに上昇したままである。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。



現在の景気判断は上方修正、物価判断は下方修正した

●声明文では、現在の景気判断が上方修正された一方、物価判断は下方修正された。先行きの金融政策について将来の政策は今後入手される情報次第で決定されるとしたものの、引き続きインフレが予想通り鈍化しないことが最大のリスクとした。

①景気について

“今年前半の間、住宅部門の調整が継続しているにもかかわらず、経済成長は緩やかに拡大した。今後数四半期経済は緩やかな拡大が続くとみられる”と前回の「今年初めの経済成長は減速し、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に拡大するとみられる」から景気判断を上方修正した。引き続きサブプライム問題の拡大を受けた住宅部門の調整が継続しているとの評価を示した一方で、4～6月期の各種統計で4～6月期に実質GDP成長率が加速している可能性が高いことが示唆されたため判断を上方改定したとみられる。見通しも、今後数四半期緩やかに拡大するとの見方を維持しており、サブプライム問題の波及は限定的とのFRBの見方は変わっていないと判断される。

②物価について

“最近数ヵ月コアインフレの数値は穏やかに改善した。しかしながら、継続的なインフレ圧力の抑制はまだ納得させるほど証明されていない。さらに、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”と前回の「コアインフレは僅かに上昇したままである。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」からインフレ判断を下方修正した。4、5月とコアインフレが前月比、前年比で鈍化したことを受け判断を変更した。ただし、緩やかなペースであり、このまま鈍化が続くか不透明感が強いため、継続的なインフレ圧力の抑制が示されることが重要との認識を示した。さらに、低い失業率、高い稼働率によるインフレ圧力の高まりに対する警戒を維持した。

③先行きの金融政策について

前回と同様“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”と、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が、事前に政策の方向性を持っていないことを示した。

FRBは2007年中政策金利を据え置く公算

今後の見通しは、4～6月期に住宅投資の大幅な減少、個人消費の鈍化が見込まれる一方で、設備投資、政府支出の拡大ペース加速、純輸出のプラス寄与が予想され実質GDP成長率は前期比年率+3%台半ばに加速しよう。年後半には、在庫調整の終了など企業活動の活発化を背景に潜在成長率を小幅上回る成長が予想される。

インフレに関しては、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。今後も価格動向に大きな影響を与える競争環境は、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。一方で、高齢化による医療サービス価格、賃貸需要の高まりに伴

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。

う住宅関連のサービス価格が高い伸びを続けるとみられる。

このため、F R Bが最も重視しているP C Eコアデフレーターは今後も前月比+0.2%程度の上昇を続けると見込まれる。結果、前年比ではP C Eコアデフレーターは2007年1～3月期の+2.4%の後、4～6月期以降+2.1%程度の上昇が続くと予想される。C P Iコア、連鎖C P Iコアも2007年1～3月期に+2.7%程度の伸びとなった後、4～6月期、7～9月期に+2.5%前後まで鈍化すると予想される。

以上のような景況感の改善から、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る。さらに、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ものの、F R Bが物価の安定と考えるレンジ（前年比+1%～2%）の上限付近で推移すると見込まれることから、F R Bは2007年中政策金利を5.25%に据え置く公算が大きい。

FOMCスケジュール

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

以上