

# Fed Watching

米国金融分析レポート

米国 インフレ警戒姿勢は変わらず(7月18日FRB議長の下院議会証言)

発表日：2007年7月18日(水)

～FOMCは緩やかなペースでの景気拡大とインフレ鈍化を予想～

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](mailto:seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp))

- バナンキ米FRB議長は18日、下院金融サービス委員会で証言し、経済成長率が2008年に若干加速する一方、物価上昇率は緩やかに低下するとの見通しを示した。景気、インフレに対する見方は6月28日のFOMCと同様であり、議会証言、新しいFOMCの経済見通しは、政策金利の据え置きを2007年中続けるとの見通しに影響せず。
- 個人消費、設備投資の緩やかな拡大、好調な世界経済と在庫の積み増し、住宅投資のマイナス幅縮小により、米国の景気拡大が続くと見方を示した。
- 3つのリスクは下ぶれよりも上ぶれ等によるインフレの加速を警戒。
- サブプライム関連の証言が多くなったが消費者保護や監督当局の対応に関するものであり、同問題の経済全体に与える影響の見方が変わったということではない。
- 成長率見通しの下方修正等により、株は下落、債券利回りは低下、ドルは下落した。

## 比較的楽観的な見通しを示しつつインフレリスクを警戒

バナンキFRB議長は7月18日に下院金融サービス委員会で証言を行った。証言では、基本的な見通しは緩やかな成長の持続と緩やかな物価上昇ペースの鈍化が示された。ただし、物価が徐々に落ち着くとの見通しを示しながらも、引き続きインフレがリスク要因としている。

## 景気派緩やかに加速もインフレは鈍化

見通しについては「米景気は2007年後半に緩やかなペースで拡大しそうで、2008年には経済成長は若干強くなり、潜在成長率に近い成長となる」とした一方で、「食品とエネルギーを除くコア物価上昇率は今年から来年にかけてわずかに低下するとみられる」とインフレは落ち着くとの見通しを示した。

部門別にみると住宅部門に関しては「最近の景気減速の大部分が住宅市場の調整が続いていることの影響を受けている」とした。「住宅販売のペースは貸し出し基準の厳格化やモーゲージ金利の上昇によって不振なままのようである。住宅販売は結局歴史的にみて低いモーゲージ金利、雇用・所得の増加に支えられると予想される。しかしながら、私たちが予測するように需要が安定しても建築業者が売れ残った住宅の在庫が減少するまで建設ペースは恐らく多少さらに落ちるとみられる。したがって、成長を抑制する程度は徐々に縮小するが、住宅建設の落ち込みは今後数四半期経済成長を抑制し続けると予想される」と住宅投資のマイナス幅が縮小していくとの見通しを示した。

消費に関しては「消費支出は強い労働市場に支えられ適度なペースで拡大を続けるとみられる」とし、FRBは足下でもサブプライム問題が消費に波及するリスクは小さいと考えている。

企業部門では「機械・ソフトウェア投資は第1四半期に穏やかなペースで拡大した。第

2 四半期も変動の大きい輸送機械の減少が他の部門の堅調さを吸収することで第 1 四半期と似たような結果になると予想される。企業の固定資本投資全体では販売や良好な財政状態によって支持され消費同様に適度なペースで拡大すると見込まれる」と設備投資は緩やかな拡大が続くとの見方を示した。在庫投資については「過剰な在庫は削減されたとみられ、成長を抑制することは証明できない」と今後成長率を押し上げるとの見方を示した。

海外経済に目を向けると「世界経済は引き続き強い。海外経済に堅調に支えられ米国の輸出は数四半期にさらに拡大するとみられる」と良好な海外経済を背景に輸出の好調が持続すると F O M C は予想している。

### インフレは緩やかに鈍化

インフレに関しては「食品とエネルギー価格はかなり変動するためコアインフレ統計のほうが良い指標かもしれない」と食品・エネルギー価格の高止まりを受け総合指数を目標にするとの見方が一部ででていたが、それを否定した。総合指数を目標にすると金融政策の安定性に悪影響がでるリスクがあった。「コアインフレの最近の指標は物価の落ち着きを示すものであったが、前月比での動きにはかなりノイズが入り易い。また、最近の改善の中のいくらかには一時的な変動による部分もある。ただし、今年のコアインフレは徐々に低下すると予想される」と物価が落ち着くとの見方を示唆した。

### 3つのリスク

見通しのリスクとしては「見通しのリスクは①住宅の調整が予想よりも大きなものとなり、個人消費にも影響を与えること」と下ぶれリスクが指摘された。一方で「②あるいは個人消費が予想を上回るペースで拡大するかもしれない。そうなれば経済成長はトレンドを上回って拡大するだろう。既に高い資源利用の状態に加速すれば時間とともにインフレに繋がるかもしれない」と過熱のリスクも警戒している。

③「他のリスクはエネルギーや商品価格の急激な上昇が続き総合指数がさらに上昇すること。これらのコストが非エネルギーの財・サービス価格に価格転嫁されればコアインフレまで上昇する。さらに、長い間インフレが高い上昇を続けることで長期的なインフレ期待に埋め込まれるようになれば、価格安定の再実現がより困難になりコストがかかる。資源活用のレベルが比較的高く、インフレ圧力の保持された状態が続くと F O M C は考えており、インフレへのアップサイド・リスクが政策の最大の関心事項であると述べている」と F O M C 声明文と同様にインフレが金融政策の最大の関心事項とし、F R B は引き続きインフレを警戒していることを示した。

### 2007 年はインフレ、失業率見通しが 2 月から変更なしとなった一方、成長率見通しは下方修正された

F O M C の予測値（中央予測値、以下同様）は、2007 年 10～12 月期の実質 GDP の予測が前年同期比 +2.00～+2.75% と前回から下方修正された。これは住宅投資の低迷が続いていることによる。一方、失業率、個人消費コアデフレーターの見通しは前回から変更されなかった。2008 年は成長率見通しと失業率見通しが 2 月から変更された。GDP 成長率は 2.50～2.75% と安定的な拡大を予想している。失業率は 2007 年と変わらず低い水準での推移が予想されているが、個人消費コアデフレーターの見通しは 1.75～2.00% と安定が見込まれている。

## FOMCの予測値

(%)

	2007年				2008年			
	予測レンジ		中央予測帯		予測レンジ		中央予測帯	
	前回	前回	前回	前回	前回	前回	前回	
名目GDP	4.50~5.50	4.75~5.50	4.50~5.00	5.00~5.25	4.50~5.50	4.75~5.50	4.75~5.00	4.75~5.25
実質GDP	2.00~2.75	2.25~3.25	2.25~2.50	2.25~3.00	2.50~3.00	2.50~3.25	2.50~2.75	2.75~3.00
デフレーター	2.00~2.25	2.00~2.25	2.00~2.25	2.00~2.25	1.75~2.00	1.50~2.25	1.75~2.00	1.75~2.00
失業率	4.50~4.75	4.50~4.75	4.50~4.75	4.50~4.75	4.50~5.00	4.50~5.00	約4.75	4.50~4.75

(注) GDP、個人消費デフレーターは、10~12月期の前年同期比の伸び率。  
失業率は10~12月期の平均値。

以上