

米国 議長は景気が2008年初にかけて停滞するも春先には回復すると予想 (バーナンキFRB議長の議会証言)

発表日：2007年11月8日（木）

～予想される停滞時の成長ペースは前期比年率+1.0%～1.5%か～

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)

- バーナンキFRB議長は11月8日に両院合同経済委員会で証言を行った。証言では10～12月期の成長は著しく減速し、来年初も低成長が続くとの見通しを示した。ただし、その後成長ペースが回復するとの見方も証言した。
- リスク要因としては、一段と成長が抑制されるリスクと、足下での急激な原油価格の上昇などによってインフレ圧力が高まるリスクの両方のリスクが指摘された。
- 足下で金融市場が再び不安定な動きを見せ始めていたが、10月31日のFOMC声明文に沿った証言となった。合計75bpの利下げによって予想される景気減速に対応したとしており、FOMCは目先様子見姿勢に転じている。
- FOMCは今後の著しい減速への対応は現時点でこれまでの利下げで十分との認識を示しており、一旦様子見姿勢となっている模様である。ただ、今後の金融政策に関しては経済データ、金融市場の動向を注意深く評価し続け、価格安定と持続可能な成長を促すために必要な行動をとるとしている。成長率の予想以上の下振れ、融資基準の厳格化に繋がるような金融市場の混乱が起きれば利下げを実施する姿勢を維持している。以上のようなもと、10～12月期の減速について地区連銀総裁の1人が前期比年率+1.0%～+1.5%を想定していると発言しており、これを下回る可能性が高まれば年明けにもFedは25bpの利下げを実施すると見込まれる。
- その他の要因では、成長率が著しく減速すると予想されている12月に米大手証券会社、1月に米大手銀行の決算が公表されるため、内容次第では信用不安が一段と高まり易い。FOMCの予想を上回る減速リスクが強まれば、年内も含めFedは2008年1～3月期にかけて数回の利下げを実施する可能性がある。

FOMCは10～12月期、1～3月期の低成長を予想

景気全体の見通しは「最近の高い成長は維持されない。全体として第4四半期の成長率は第3四半期（前期比年率+3.9%）から著しく鈍化すると委員会は予想した。来年初も不活発なままになりそうだ」と第3四半期の高い伸びの後の大幅な減速を指摘した。

しかし、「その後、融資基準の厳格化や住宅部門の調整圧力が緩和するにつれて景気は強まろう」と2008年初にかけて停滞が続くものの、春先には成長抑制要因が緩和され成長ペースが速まるとFOMCは予想している。

FOMCは住宅投資に加えて個人消費、設備投資の鈍化を予想

FOMCの部門別の見通しは「9月のFOMC以降金融市場の状態は僅かに改善している。しかし、ノンコンフォーミングのモーゲージ市場は弱いままである。そして、調査情報によると、銀行はここ数ヶ月融資基準を厳格化した。住宅向けの信用が減少しているため、住宅活動は一段と縮小しそうである」と住宅部門の一段の悪化を予想。さらに、「消費者マインドはエネルギー価格の上昇、信用のタイト化、住宅部門の鈍化持続を受け、消費活動がより減速することを示唆している」と消費の鈍化を見込んでいる。

企業部門では「大部分の企業では比較的借入れが容易であった。しかし、経済の先行き不透明感の高まりによって支出を抑制すると予想される」と企業部門の鈍化も想定している。以上のように、著しい減速は住宅投資の減少に加えて、個人消費、設備投資の鈍化を予想している。

2つのダウンサイド リスク

見通しのダウンサイドリスクとしては「1つは金融市場の状況が、信用の厳格化によって予想よりも改善しないこと。他のリスクはモーゲージ市場の問題や住宅在庫の増加によって予想以上に住宅価格が弱まり、そのことが消費者の支出を抑制、投資家のモーゲージ市場に対する懸念を増加させること」と2つのリスクを指摘した。

一方で、物価については「総合、コアインフレともに来年は物価の安定とされる範囲での推移が予想される」とコアインフレで前年比+1~2%のレンジでの推移を基本シナリオとしている。しかし、リスクとして「物価見通しはかなり上ぶれリスクがある。特に原油、商品価格の最近の急激な上昇に加えて、ドルが下落した。これらの要素は短期的には総合物価を押し上げよう。そして、期待インフレが強まれば長期的なインフレを高める可能性がある」と足下で少し高まってきている期待インフレ率の一段の上昇を強く警戒している。

足下で景気下振れ、 インフレ上昇の両方の リスク要因が強まっている

10月のFOMC以降に公表された統計で最新の動向を確認すると「10月のFOMC以降公表された新しいデータでは最近数ヶ月経済は回復力を維持している。しかしながら、金融市場のボラティリティーや緊張が続いている。モーゲージ関連資産のパフォーマンスに関する情報は、投資家の信用市場に対する懸念、住宅部門による経済成長の押し下げを示唆している。さらに、原油価格の急上昇はインフレ圧力を一段と強め、経済活動への一段の抑制になるかもしれない」と足下の経済成長は大きな変化をみせていないが、景気下振れとインフレの両方のリスクが強まっている。

合計 75bp の利下げで 金融政策スタンスは 概ね均衡だが・・・

10月31日のFOMCの決定に関しては、前述の見通しと成長・インフレリスクを検討して25bpの利下げを実施したとしており、予防的な利下げだったことを示唆した。「9月に委員会が取った措置と合わせ（合計75bpの利下げ）、金融市場の混乱が景気全体に与えるかもしれない悪影響の一部を未然に防ぐことを支援するだろう。ただ、それでも上記のようなリスクが残存すると認識している。全てを考慮してみると、10月31日の利上げの後、金融政策のスタンスはインフレの加速リスクと成長の下振れリスクが概ね均衡したとFOMCは判断した」と、今後の著しい減速への対応は現時点でこれまでの利下げで十分との認識を示しており、FOMCは一旦様子見姿勢となっている模様である。

ただ、今後の金融政策に関しては10月31日のFOMC声明文と同様に「FOMCは新たに入手される経済データ、金融市場の動向から見通しが示唆するものを注意深く評価し続ける。そして、価格安定と持続可能な成長を促すために必要な行動をとる」としており、成長率の予想以上の下振れ、融資基準の厳格化に繋がるような金融市場の混乱が起きれば利下げを実施する姿勢を維持している。

以上のようなFedのスタンスのもと、10~12月期の減速について地区連銀総裁の1人が前期比年率+1.0%~+1.5%を想定していると発言しており、この数字がある程度金融政策の目安になると思われる。これを下回る可能性が高まれば年明けにもFedは25bpの利下げを実施すると見込まれる。その他の金融緩和要因では、成長率が著しく減速すると

予想されている12月に米大手証券会社、1月に米大手銀行の決算が公表されるため、内容次第では信用不安が一段と高まり易い。このことにより、FOMCの予想を上回る減速リスクが強まれば、年内も含めFedは2008年1～3月期にかけて数回の利下げを実施する可能性がある。

声明文（10月31日）

- 本日のFOMCではFFレートを25bp引き下げ4.50%とすることを決定した。
- 第3四半期の経済成長は堅調だった。そして、金融市場は均衡に向け幾らか落ち着き始めた。しかしながら、特に住宅市場調整の本格化を反映して景気拡大のペースは短期的には減速する可能性が高い。
- 本日の行動は、9月に委員会が取った措置と合わせ、金融市場の混乱が景気全体に与えるかもしれない悪影響の一部を未然に防ぐことを支援し、経済が長期的に緩やかに成長するのを促すだろう。
- 今年コアインフレの数値は穏やかに改善した。しかしながら最近のエネルギーと商品価格の上昇によってインフレへの上昇圧力が再燃するかもしれない。委員会はこのような状況の中、インフレリスクが一部に残ると判断しており、注意深くインフレ動向の監視を続ける。
- 委員会は今回の措置の後、インフレの加速リスクと成長の下振れリスクが概ね均衡すると判断した。委員会は金融や他の動向が経済に与える影響を引き続き見極めながら、物価安定と持続的な経済成長を促進するために必要に応じて行動するだろう。
- このFOMCの金融政策に対し、バーナンキ議長、ガイトナー副議長、エバンス総裁、コーン理事、クロズナー理事、ミシュキン理事、プール総裁、ローゼングレン総裁、ウォーシュ理事が賛成した。ホーニグ総裁は金利据え置きを主張して反対した。
- FRBはこれに関連して、公定歩合を25bp引き下げ5.00%とすることを全会一致で承認した。これは、ニューヨーク連銀、リッチモンド連銀、アトランタ連銀、シカゴ連銀、セントルイス連銀、サンフランシスコ連銀の理事会から提出された。

FOMCスケジュール

2007年	9月18日
	10月30-31日
	12月11日
2008年	1月29-30日
	3月18日
	4月29-30日
	6月24-25日
	8月5日
	9月16日
	10月28-29日
	12月16日
	2009年

以上