

# Weekly エコノミスト・レター

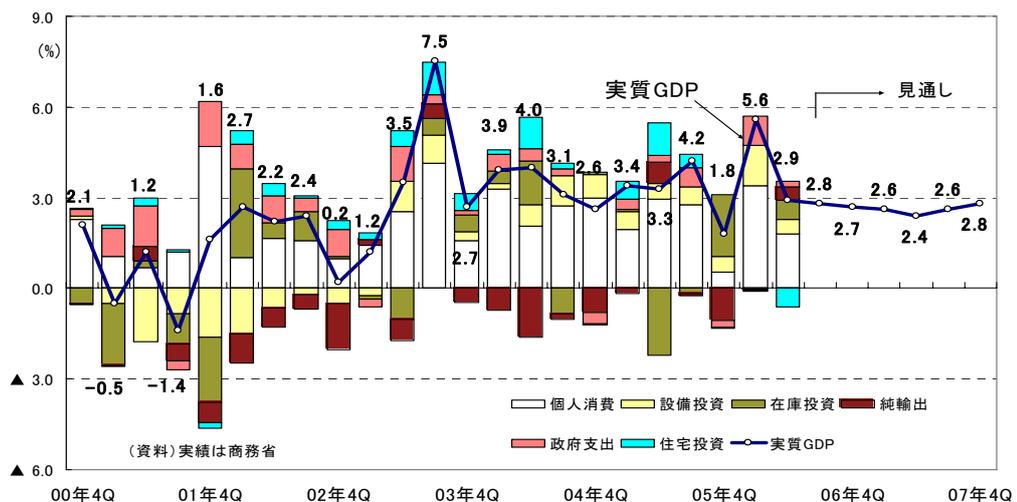
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 米国経済見通し～ソフトランディングの可能性を高めるも、住宅市場には要警戒

### < 米国経済見通し >

1. 2006年4-6月期実質GDPは前期比年率+2.9%と前期から急低下したが、7-9月期以降も、原油価格上昇・利上げ効果等の影響により3%を下回る成長率が続く見込みである。
2. こうした成長の低下は、これまで景気を支えてきた消費支出が、ガソリン価格高騰、金利上昇や住宅市場の冷却化等の影響を受け、伸びを鈍化させるためである。
3. 設備投資は概ね堅調を維持すると見られ景気を下支えしよう。しかし、住宅市場ではこれまでの利上げ政策等の影響を受けて急速な冷え込みを見せており、景気下ぶれのリスク要因として警戒される。
4. 金融政策では、インフレ圧力を高めた諸要因の後退見込みにより利上げ停止が決定された。今後の政策は、新たな経済指標次第としているが、その後、物価指標や原油価格がピークアウトの動きを見せており、利上げは見送られそうな情勢にある。
5. 2006年の実質経済成長率は3.5%、2007年は2.6%と見込まれる。

(図表1) 米国成長率の寄与度内訳推移と見通し



主任研究員 土肥原 晋 (03)3512-1835 doihara@nli-research.co.jp  
 ニッセイ基礎研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7 TEL: (03)3512-1884  
 ホームページアドレス: <http://www.nli-research.co.jp/>

## < 米国経済の見通し >

### 〔見通しの概要〕

#### ●景気減速方向は不変

4-6 月期 GDP (改定値) は、+2.9% (前期比年率：以下同じ) と速報値+2.5%から上方改定されたものの、1-3 月期の+5.6%からは大幅な低下となり景気減速が再確認された形である。

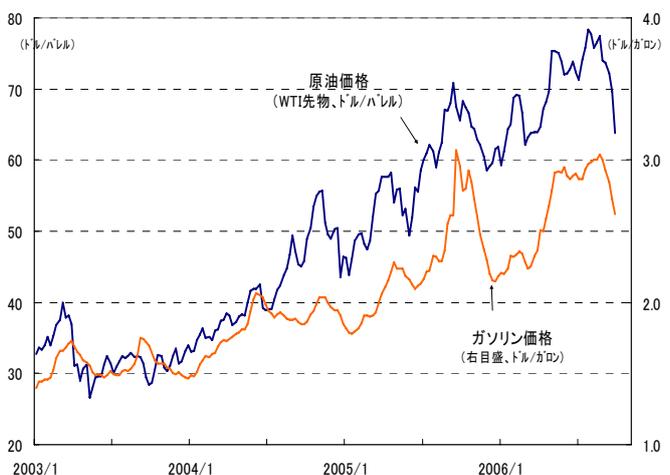
前期からの GDP 低下要因は、自動車販売の不振で耐久財消費が急低下 (前期+19.8%→+0.5%) するなど消費支出が下落 (前期+4.8%→+2.6%) した他、設備投資の急低下 (前期+13.7%→+4.7%)、住宅投資の冷え込み (前期▲0.3%→▲9.8%) 等である。こうした景気減速要因の背景には、原油価格高騰と FRB の持続的な利上げの影響がある。ガソリン価格等のエネルギーコストの高騰は個人消費を圧迫し、金利上昇は住宅市場を冷却した。特に住宅価格の軟化は、持家の担保枠を目一杯拡大させた世帯の消費に打撃を与えることが懸念されており、今後の動向が注目される。

#### ●景気減速要因に変化、ソフトランディングの可能性が強まる

ただし、7-9 月期に入るとそうした景気抑制要因にも変化が出てきた。FRB は 8 月の FOMC で 2004 年 6 月以降続けた利上げの停止を決定したが、同 FOMC の議事録によれば、足下のインフレ圧力を懸念しながらも、インフレを上昇させてきた諸要因 (家賃・エネルギー価格の上昇、総需要の高まり等) が減じられ、今後は次第に落ち着きを取り戻していくとし、景気の減速を考慮すれば、現行金融政策の維持が適切との判断を下している。もっとも、雇用コストや物価上昇を考慮すれば、紙一重の判断であり、今後、追加的な引き締めが必要となるかもしれないとし、利上げ再開の含みも残している。しかし、その後、発表された 7 月の月例の物価指標は概ね予想を下回る落ち着きを見せており、新たなインフレ懸念を示す指標がなければ、当面の FOMC での利上げは回避されると見られる。

もう一つの景気抑制要因である原油価格高騰についても、地政学的リスクがひとまず鎮静化を見せ、米景気減速見通しもあって、足もとでは下落に転じている (図表 2)。直接的に消費にダメージを与えるガソリン価格についても、原油価格の下落と夏場の需要期が

(図表 2) 原油・ガソリン価格の推移 (週別)



(資料) エネルギー省、他

過ぎたことにより、一時の高騰（1ガロン3.038ドル、8/7）から直近では2.618ドル/ガロン（エネルギー省9/11発表）にまで1ヵ月で▲14%の低下となった。このように、これまで景気に逆風となっていた要因がピークアウトの様相を見せている。昨年のようなハリケーンの襲来やなお流動的な地政学的リスクを考慮すれば、こうした状況が持続する保証があるわけではないが、少なくとも景気をさらに押し下げるリスクとしては弱まりつつある。

以上により、当面の成長率は、3%を下回って推移する可能性が強いものの、インフレ圧力の一層の高まり等が見られない限りは、FRBは景気にも配慮した政策運営を行うと見られ、景気が失速にいたる可能性は小さい。今後、2007年にかけては緩やかな景気減速が続くと見られ、2006年の年間成長率は3.5%、2007年は2.6%の成長率と予測される(図表3)。

(図表3) 米国経済の見通し

	単位	2005年	2006年	2007年	2006年				2007年			
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)	(予)	(予)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	3.2	3.5	2.6	5.6	2.9	2.8	2.7	2.6	2.4	2.6	2.8
個人消費	"、%	3.5	3.1	2.5	4.8	2.6	2.6	2.6	2.4	2.4	2.7	2.9
設備投資	"、%	6.8	7.5	6.2	13.7	4.7	6.0	6.7	6.5	6.2	5.8	5.7
住宅投資	"、%	8.6	▲2.0	▲6.3	▲0.3	▲9.8	▲9.7	▲7.9	▲6.5	▲3.8	▲3.7	▲1.9
在庫投資	寄与度	▲0.3	0.3	▲0.0	▲0.0	0.6	▲0.2	0.1	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2
純輸出	寄与度	▲0.3	▲0.1	0.1	▲0.0	0.4	▲0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
消費者物価	前年同期比、%	3.4	3.5	2.3	3.7	4.0	3.4	2.9	2.9	2.2	1.9	2.1
失業率	平均、%	5.1	4.7	4.9	4.7	4.6	4.7	4.8	4.8	4.8	4.9	4.9
FFレート誘導目標	期末、%	4.25	5.25	4.75	4.75	5.25	5.25	5.25	5.25	5.00	4.75	4.75
国債10年金利	平均、%	4.3	4.9	4.8	4.6	5.1	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.7

(資料)実績は米国商務省、労働省、FRB。

### 〔消費支出の動向・見通し〕

#### ● 消費支出は緩やかに減速

ガソリン価格上昇や住宅市場軟化で消費が減速している。ガソリン価格上昇は特に低所得層の消費に負担をかけるとともに、自動車販売に影響した。今後、住宅価格が下落に転じれば中堅持ち家層の消費に大きな影響を与えよう。一方、雇用鈍化が続いているものの、熟練・専門職における雇用はタイトに推移しており、そうした部門を中心に賃金は上昇している。このため、可処分所得は堅調に推移しており、消費支出を下支えしよう。

年間の消費支出は、2006年は3.1%、2007年は2.5%への緩やかな鈍化を想定している。消費動向の見通しについては以下の点がポイントと思われる。

#### ① 最近の個人消費の動向

##### ～賃金所得の回復が消費を下支え

7月個人消費を見ると前月比+0.8%（6月は同+0.4%）と前月から伸びを回復した。一方、可処分所得も同+0.7%（6月同+0.5%）と賃金所得の回復（5月同0.0%の後、6・7月は同+0.6%）

を背景に堅調な推移を見せている。このため、可処分所得比の貯蓄率はマイナスを拡大した（6月▲0.7%→7月▲0.9%）。

また、前年同月比で見ると、これまでの消費は、住宅価格上昇を背景にした住宅ローンのリファイナンスやホームエクイティローン等によって支えられていたが、最近では、可処分所得の伸びが消費を下支える本来の構図に復帰しつつある。また、堅調な可処分所得自体の伸びは賃金所得の急伸に押し上げられた形であり、最近の賃金上昇を反映したものだ。このため、金利上昇やガソリン価格等の逆風で足もと減速気味の消費であるが、今後は所得の伸びに支えられ、失速する状況には至らないと思われる(図表4)。

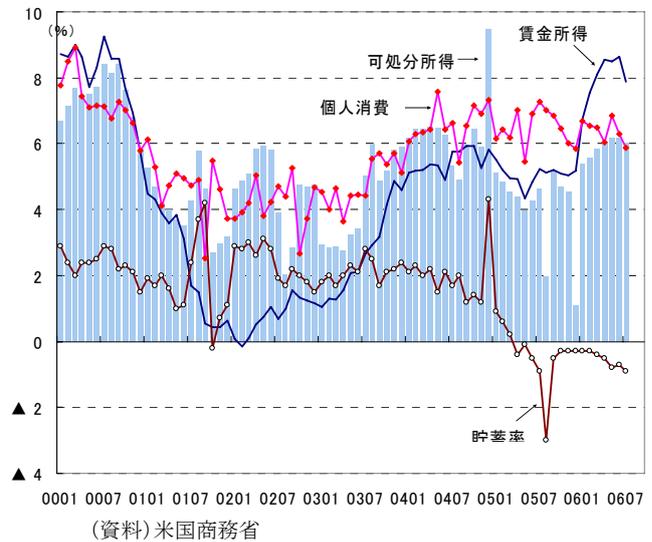
上記のように7-9月期に入ると消費はやや持ち直しの動きを見せ、7月小売売上高も前月比+1.4%と6月同▲0.4%から反転上昇、市場予想(同+0.9%)を上回った。自動車販売が前月比+3.1%と急増が大きく影響したが、変動の大きい自動車を除いた小売売上高も同+1.0%となり、6月の同+0.1%、市場予想(同+0.5%)をともに上回った。

ただし、8月の自動車販売を台数ベースで見ると、7月の急回復(1719万台、オートデータ社、年率換算)後、8月は1606万台と再び減少した。自動車販売はガソリン価格上昇等の逆風を受けており、大手メーカーは今後の減産を発表するなど、自動車販売が消費を押し上げる状況にはない。

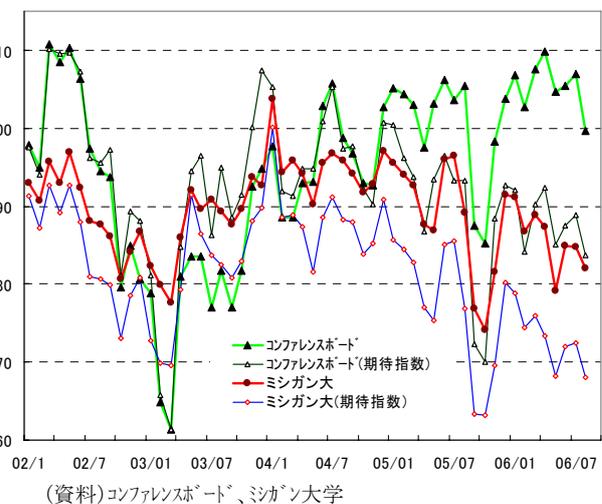
## ② 消費者マインドは低下

8月のコンファレンスボードの消費者信頼感指数は99.6と前月の107.0から▲7.4の急落となった。低下幅は昨年9月のハリケーン襲来時以来の大きさであり、100を割り込んだのも昨年11月以来である。現況指数、期待指数とも低下幅が大きく、住宅市場の冷え込みやガソリン価格の上昇等が影響したものと思われる。同様に、8月ミシガン大学消費者マインド指数(確報値)も82.0と7月84.7から低下となった。ただし、8月速報値78.7からは改善した。

(図表4) 消費支出の推移(前年同月比、%)



(図表5) 消費者信頼感指数の推移



雇用の伸び悩みやガソリン価格の高騰、住宅市場の冷え込み等、消費マインドを取り巻く環境にはマイナスの要因が多かったが、雇用が底堅さを見せ、ガソリン価格がピークアウトしつつある現状を考慮すれば、大きく下ぶれる状況にはないと思われる（図表5）。

### ③ 雇用は低水準ながら底堅い推移

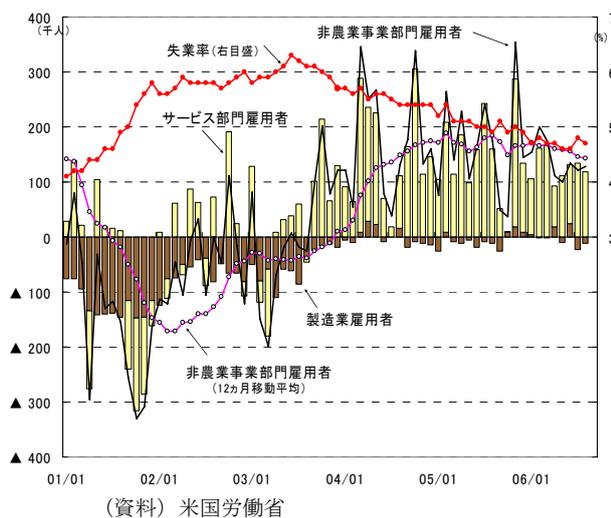
8月の雇用統計は、非農業事業部門の雇用増が前月比+12.8万人とほぼ市場の予想（+12.5万人）通りとなった。上半期の月平均+14.6万人を下回る低調な推移ではあるが、5月の同+10万人をボトムに下げ止まりの形となっており、底堅い展開とも受け取れる。なお、8月失業率については4.7%と前月の4.8%から低下した（図表6）。

業種別に8月雇用増の内訳を見ると、製造業で同▲0.8万人と連月の減少を見せたものの、サービス部門では同+11.8万人と増加し、中でも同+3.5万人と伸長したヘルスケアを抱える教育・ヘルスケア部門では+6.0万人とサービス業の増加の過半を占めた。その他では専門・事業サービス+2.6万人の一方、小売業では▲1.4万人と減少を見せた。

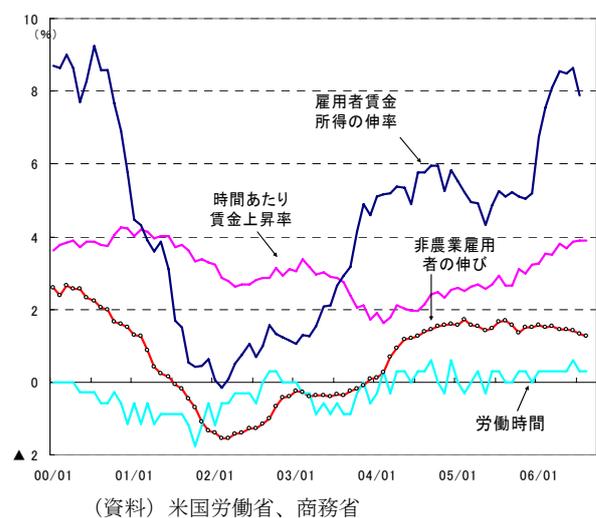
また、8月の時間あたり賃金上昇率は前月比+0.1%に留まったが、前年同月比では+3.9%と上昇傾向にある（図表7）。賃金上昇率は、製造業では前年同月比+1.0%と低いが、専門・事業サービス+5.8%、金融+5.1%、情報関連+5.1%等の伸びが高く、全体の伸びを押し上げている。なお、週平均の労働時間は33.8時間（前月比▲0.1%）と3ヵ月ぶりのマイナスとなった。

8月雇用統計は、雇用増は伸び悩んでいるものの、一部の雇用市場ではタイトな状況にあることを窺わせるものとなっており、こうした業種に支えられ、雇用市場全体はなお底堅く推移していると言えよう。

（図表6）雇用状況の推移（前月比）



（図表7）雇用と賃金の推移（前年同月比）



#### 〔設備・在庫投資の動向・見通し〕

#### ●設備投資は堅調ながら伸び率は低下へ

1-3月期は前期比年率+13.7%と好調だった設備投資は、4-6月期には+4.7%と急低下した。しかし、これは変動の大きい輸送機器が落ち込んだ（4-6月期は同▲22.9%）ところに、設備投

資の主力とも言えるIT投資が前期急伸の反動でマイナスに転じた（前期+21.7%→同▲1.3%）ことが大きく、設備投資環境が暗転したわけではない。4-6月期においても、産業機械は同+13.5%、構造物投資にいたっては同+22.1%と近年見られない上昇幅を見せている。今後も好調な企業収益や稼働率の上昇を背景に、設備投資は概ね堅調に推移しよう。

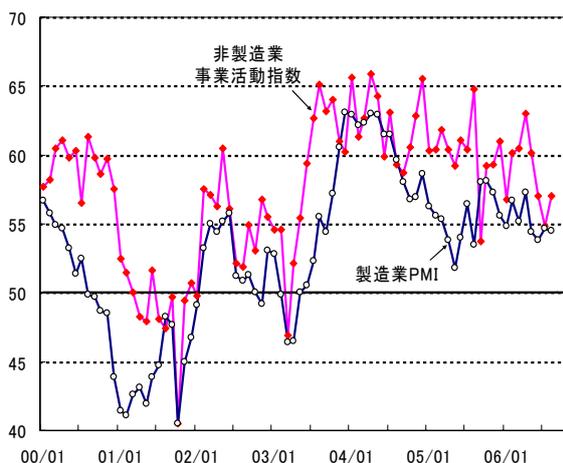
ただし、原油価格・金利上昇の影響や消費を中心とした景気減速の影響も次第に波及してくると見られる。既に、ISM指数は伸び悩みの推移を見せ、企業のセンチメントの低下を窺わせる。自動車メーカーの大型減産計画も影響しよう。企業の内部留保は潤沢ながら、設備投資に向かうとは限らず、自社株買いも旺盛である。設備投資の伸び率は今後次第に低下し、2006年は7.5%、2007年は6.2%の伸びと見込まれる。

在庫投資については、在庫積み増しに慎重な姿勢が続いているが、在庫水準が相当低下していることから、年間で成長率の足を引っ張るような減少は避けられよう。設備・在庫投資を巡る最近の状況については、下記の通りである。

### ① ISM製造業・非製造業指数ともに下落

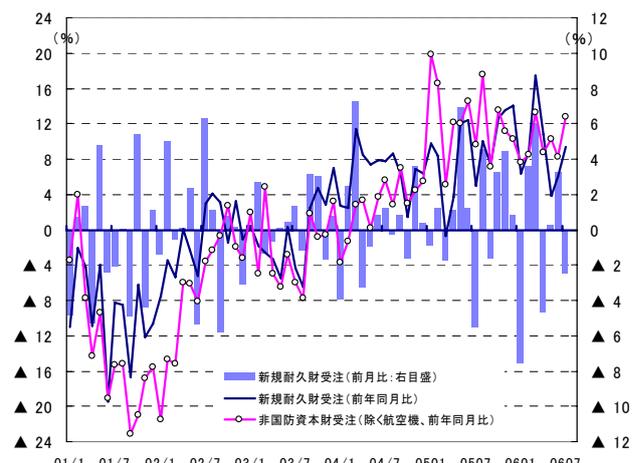
企業のセンチメントを示すISM製造業指数(8月)は54.5と前月の54.7から若干低下した。内訳では、新規受注、生産、在庫等が低下する一方、雇用が上昇した。また、ISM非製造業指数では事業活動指数が57.0(前月54.8)と上昇したが、その他の主要な指数は押し並べて低下している。ISM指数は両指数とも景況感の分かれ目である50を上回り、企業活動はなお堅調と見られるが、先行きの不透明感が企業センチメントに影を指しており、以前ほどの力強さはない。特に非製造業の事業活動指数は50台後半での推移へと低下傾向を見せているが、消費減速の影響をより敏感に受けたものと思われる(図表8)。

(図表8) ISM指数の推移



(資料) Institute for Supply Management

(図表9) 新規耐久財受注の推移(%)



(資料) 商務省

### ② 7月新規耐久財受注が低下

7月の新規製造業受注は前月比▲0.6%と6月同+1.5%から低下、新規耐久財受注(改定値)

も前月比▲2.5%と6月同+3.3%から急低下した。これは、民間航空機と船舶の受注が急減少したため、これらの業種を含む輸送機器部門では同▲10.1%と減少に転じ（6月同+7.0%）、全体の数値を押し下げた。なお、この輸送機器部門を除く7月新規製造業受注を見ると前月比+1.1%と6月+0.6%を上回る伸びとなる。また、設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注（除く航空機）は、前月比+1.6（6月+0.9%）とプラスを維持した。

前年同月比では、7月新規耐久財受注は+9.4%と前月（+6.0%）から上昇し比較的高水準にあるが、最近のピークである3月同+17.5%からは一段低いレベルにある。また、非国防資本財受注（除く航空機）も+12.8%と前月（+8.2%）から大きく上昇している（図表9）。

新規製造業受注は、毎月、航空機等による変動が大きい、前年比では一定水準を確保している。エネルギー価格高止まりや2年余にわたる利上げ等を考慮すれば、堅調な伸びを維持していると言えよう。

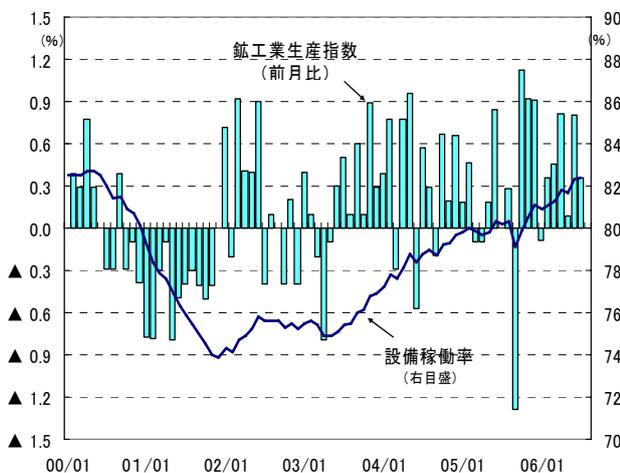
### ③ 7月鉱工業生産・稼働率とも続伸～稼働率は6年ぶりの高水準

7月の鉱工業生産指数は前月比+0.4%（6月同+0.8%）と伸びを縮めたが、6ヵ月連続の上昇となった（図表10）。自動車産業が前月比▲5.4%（6月同+3.0%）と急減したことが大きく、自動車を除いた鉱工業生産指数では、前月比+0.8%（6月同+0.7%）と前月を上回った。

一方、7月の設備稼働率は82.4%と6月の82.3%から若干上昇し、2000年6月以来の高水準となり、生産のボトルネックが気にされ始める長期的な平均稼働率水準（1972～2005年の平均81.0%）を1.4%ポイント上回った。自動車が75.4%（6月79.8%）と急低下するなど、懸念要因もあるが、全般的には、ややタイトな操業が続いていると言えよう。

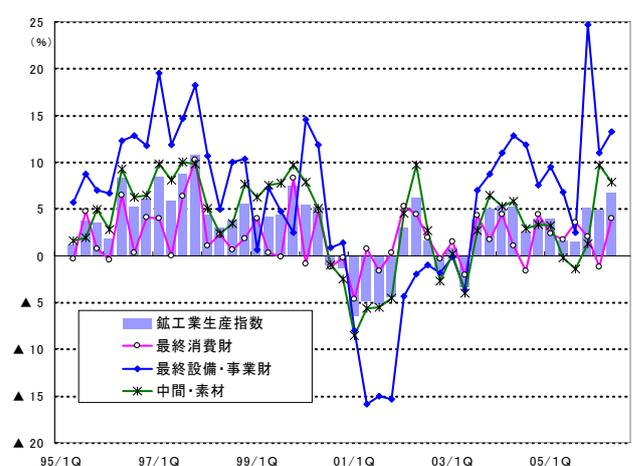
四半期ベースでは、4-6月期（年率）が全産業で+6.6%、製造業では+5.4%と堅調な伸びとなっており、特に全産業の伸び率は99/10-12月期（同+7.7%）以来の水準となる。また、財別では、最終消費財が低調なのに対し、設備・事業財の伸びが高く、中間・素材がこれに続いている（図表11）。

（図表10） 鉱工業生産と稼働率の推移（月別）



（資料）FRB

（図表11）財別鉱工業生産指数（年率、四半期別）



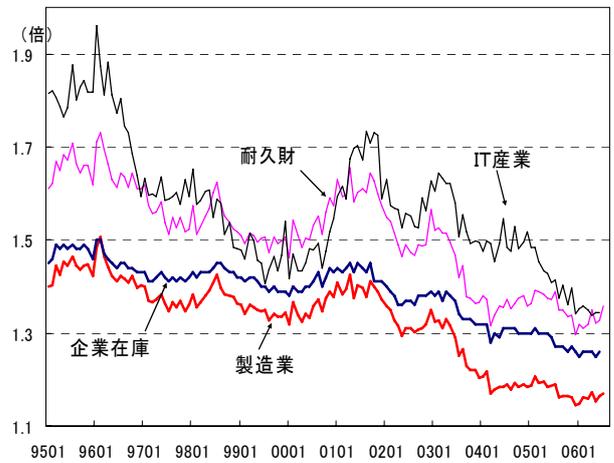
（資料）FRB

#### ④ 7月製造業在庫/売上高比率は上昇

6月以降の製造業売上高が停滞している一方、製造業在庫は3月以降連月増加しており、在庫/売上高倍率も4月1.15をボトムに7月は1.17まで上昇したが、依然歴史的な低水準にある。

また、前年同月比では、7月売上高の+7.5%に対し、製造業在庫は+5.5%と2月+2.5%から在庫の伸びを高めているものの、在庫積み増しの慎重姿勢が続いていることには変わりはない(図表12)。

(図表12) 製造業の在庫/売上高比率の推移(月別)



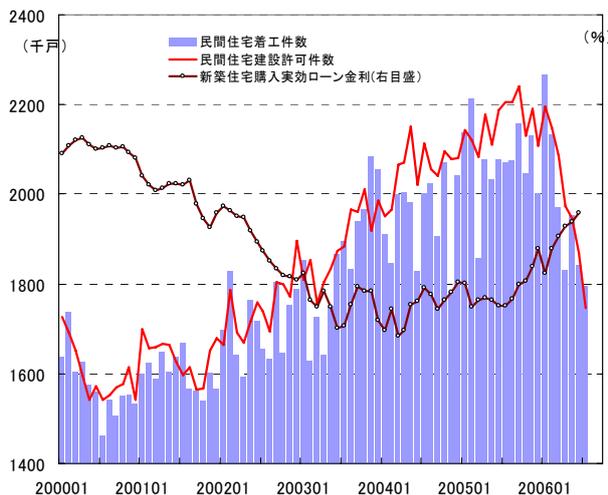
(資料) 米国商務省

#### 〔住宅投資の見通し〕

#### ● 冷え込み急な住宅市場

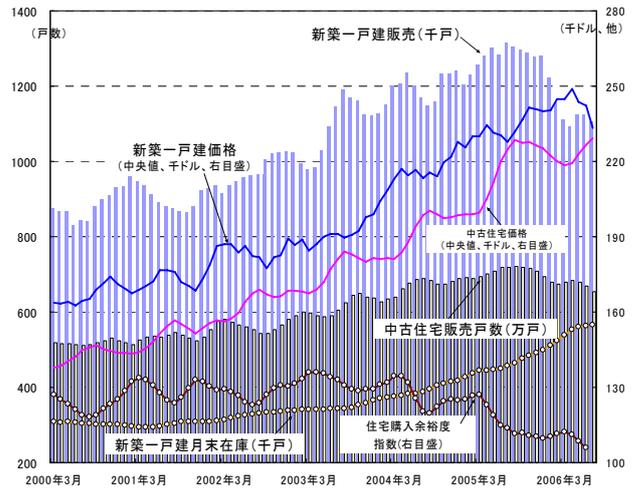
7月新規住宅着工件数は、年率179.5万戸と前月比▲2.5%減少し、2004年11月以来初めて180万戸を割り込んだ。先行指標となる住宅着工許可件数も年率174.7万戸(前月比▲6.5%)と急低下しており、2002年8月以来の低水準となった。長期金利上昇等の影響により、6月までに住宅ローン金利は4年半ぶりの水準に切り上がっており、住宅着工許可件数も減少幅が大きいことから、住宅市場の冷却が急速に進んでいることが窺われる(図表13)。

(図表13) 住宅着工の推移(月別)



(資料) 商務省

(図表14) 住宅販売・価格の動向(3ヵ月移動平均)



(資料) 商務省、NAR

商務省発表の7月の新築一戸建て住宅販売は、年率107.2万戸(前月比▲4.3%)と減少し、前年同月比では▲21.6%の大幅低下となった。また、7月新築一戸建て販売価格(中央値)は23.0万ドルと前月比▲1.6%の下落となるが、直近のピークである4月の24.89万ドルからは▲7.6%

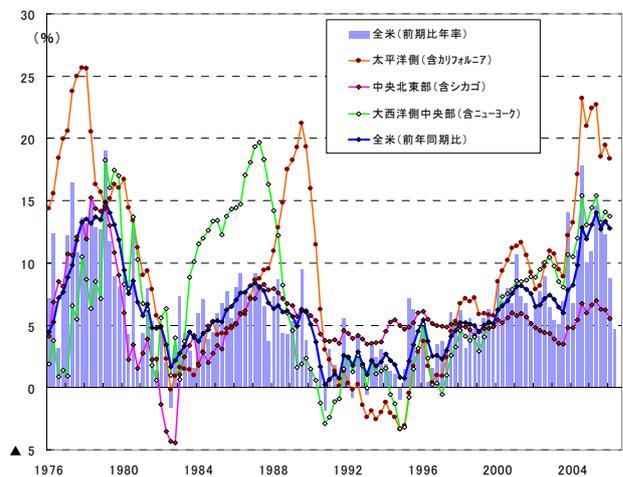
の低下となる。一方、7月末の在庫は、56.8万戸（前月比+1.1%、前年同月比では+22.4%）、在庫比率は6.1ヵ月の高水準となった。在庫増が続く中、販売価格の調整が続いている（図表14）。

一方、7月の中古住宅販売は前月比▲4.1%の年率633万戸（NAR:全米不動産協会）、前年同月比では▲11.2%の大幅低下となり、2004年1月608万戸以来の低水準となった。また、6月の中古住宅価格（中央値）は、23.0万ドルと前月比+0.4%と伸び率は小さいものの再び過去のピークを更新した。前記の新築住宅販売価格の低下に対し、中古住宅販売価格は高止まりの動きを見せているため、価格面と借入れコスト上昇の両面から販売戸数が減少していると見られ、早晚、価格下落もあり得る状況となっている。

なお、OFHEO（連邦住宅企業監督局）の発表した2006/2Qの全米住宅価格は、前期比年率+4.7%、前年同期比+10.1%と依然上昇していることを示した。しかし、前期はそれぞれ+8.8%、+12.8%、さらに1年前の2005/2Qにはそれぞれ+14.6%、+14.0%であったのと比較するとその低下は急速である。今回の伸び率+4.7%は、99/4Q以来の低水準であり、伸び率からみた住宅ブームは収束した状況と言える（図表15）。

住宅投資は、既に2005年10-12月期に前期比年率▲0.9%（実質GDPベース）と1年ぶりにマイナスに転じており、その後も1-3月期同▲0.3%、4-6月期同▲9.8%、とマイナスが続いている。7月も前記のとおり住宅市場の冷え込みが急速であり、住宅投資は減少を強める可能性が高い。このため、なお上昇しているとはいえ今後は住宅価格の下落と消費への影響が警戒される。年間の住宅投資は、2006年▲2.0%、2007年は▲6.3%の見通しである。

（図表15）地域別住宅価格の推移（四半期別、%）



（資料）OFHEO

〔物価・生産性の動向〕

● 7月の月例物価指数は総じて落ち着いた動きを取り戻す展開

～コアPPIは9ヵ月ぶりの前月比マイナスに

7月PPI（生産者物価）は前月比+0.1%（6月+0.5%）、変動の大きいエネルギー・食料品を除いたコア指数は同▲0.3%（6月+0.2%）と9ヵ月ぶりのマイナスに低下し、市場の予想（それぞれ+0.4%、+0.2%）を大きく下回った。前年同月比では、PPIは+4.2%、コア指数では+1.3%となる。市場では、これまでの原材料・原油価格等の上昇を織り込む局面が一段落したとの見方も出ているが、コア中間財では前月比+0.7%、コア原材料では同+1.3%と依然として高水準の上昇が続いており、なお警戒が必要な状況と言える（図表16）。

一方、7月CPIはエネルギー価格の上昇（前月比+2.9%）を映じて前月比+0.4%（6月は同+0.2%）と上昇し、前年同月比でも+4.1%と高水準の上昇を続けたが、コア指数では、前月比+0.2%と4ヵ月続いた前月比+0.3%から低下した。コア指数を前年同月比で見ると+2.7%と2001年12月以来の高水準にある。労働省では、2006年1-7月にCPIは年率4.8%上昇し、エネルギー価格は同+25.3%上昇したとしている。

月例の物価指標に関しては、CPI、PPIとも市場の予測を下回り、その後発表されたFRBの重視する個人消費のコア価格指数も、7月は同+0.1%と市場予想（+0.2%）を下回り昨年12月以来の低い伸びに留まったことから、利上げ再開観測を後退させた形となっている。

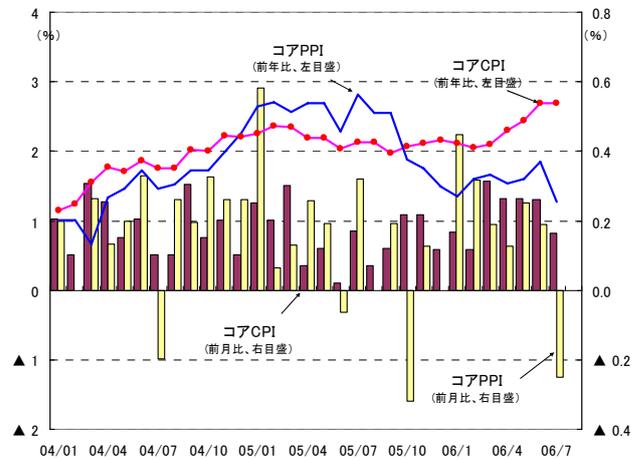
物価については、今後も原油価格等の動向に左右される局面が続くと思われるが、原油価格は現状をピークに横這いしないし緩やかに低下に向かうと想定され、年間の消費者物価は2006年3.5%、2007年は2.3%と見込んでいる。

● 4-6月期生産性統計（改定値）では、ユニットレバークストが急上昇

4-6月期の非農業事業部門労働生産性（改定値）は、前期比年率+1.6%と速報値+1.1%から上昇したが1-3月期同+4.3%からは伸び率が低下した。一方、単位当たり労働コスト（ユニットレバークスト=雇用コスト÷生産性）は前期比年率+4.9%と速報値+4.2%から上昇した。これは、4-6月期の時間当たり雇用コストが+5.4%から+6.6%に上方改定されたことが大きい。さらに、前1-3月期について、生産性が+4.3%と据え置かれたのに対し、雇用コストが+6.9%から+13.7%へと改定され倍増したことも注目される。このため、1-3月期のユニットレバークストは+3.4%から+9.0%へと大幅な上方改定となった。

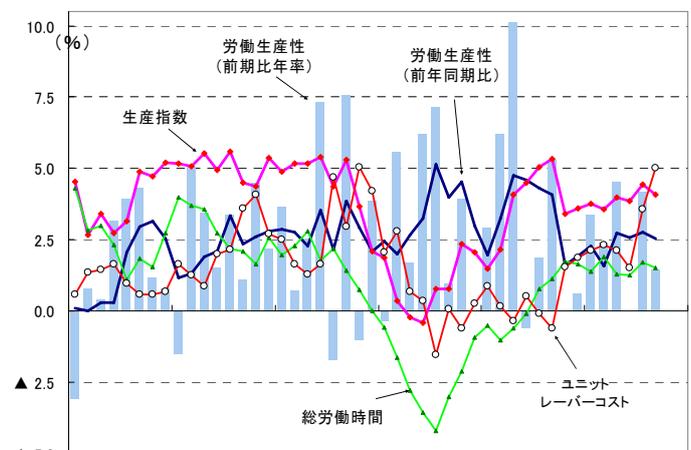
これに伴い前年同期比も大きく修正された。4-6月期労働生産性は+2.5（速報値+2.4%）と安定した伸びを維持したものの、雇用コストの伸びは

（図表16）コア物価指数の推移（月別）



（資料）米労働省

（図表17）非農業事業労働生産性の推移（前年同期比、%）



（資料）米労働省、労働生産性のみ前期比年率も表示。

+5.7%→+7.7%と上昇し、ユニットレーバークストは+3.2%→5.0%急上昇を見せ、インフレ懸念を強める結果となった(図表 17)。

雇用コストの上昇は、FRBが重視する非金融企業でも同様で、1-3月期は前期比年率+6.3%→同+12.4%と倍増した。ただし、1-3月期は、生産指数がこれを上回る+13.0%の伸びを見せたため、労働生産性は+11.1%となり、ユニットレーバークストも低水準(前期比年率1.2%)に留まった。しかし、4-6月期は雇用コストの伸びが+6.5%高かった半面、生産指数が+3.8%に留まったため、生産性も+2.2%と急低下し、ユニットレーバークストは+4.2%にまで上昇している。

生産性統計の発表後、債券市場では10年国債金利が一時4.8%台に上昇するなどインフレ懸念を強めた。ただし、雇用コストの上昇については、労働市場の逼迫よりもボーナスやストックオプションの影響を受けた一時的要因の影響が大きいとされており、なお、今後の推移を注視する必要がある。

### 〔金利の見通し〕

#### ●8月FOMCは、インフレ圧力要因の後退見込みにより利上げを停止

FRBは、8/8日のFOMCで2004年6月以来2年余、計17回にわたり連続して実施してきた利上げを見送った。声明文では、インフレ圧力の持続を指摘しながらも、金融政策の効果や総需要の抑制等から次第に落ち着く可能性が強いとして金利を据え置くとした。

その後発表されたFOMC議事録ではその経緯を説明している。まず、物価について、FRBでは現状のインフレについては懸念しているものの、いくつかの物価上昇要因については今後緩和すると見ている。即ち、コア物価を押し上げてきた家賃の上昇は長続きしないと、高騰してきたエネルギー価格も今後は横這いに転じるとしている。資源の利用度を高めてきた総需要も減衰するため、現状ではかなりのインフレリスクが存在するものの、今後数四半期の間コアインフレは次第に低下していくと見ている。

金利据え置きについては、大半の委員が、雇用コストや物価の上昇を考慮すれば、紙一重の決定であり、追加的な引き締めが必要となるかもしれないと考えているが、足もとの景気はスローダウンしつつあり、今後インフレ圧力も弱まると見ているため、現行の金融政策を維持することが景気を満足のできる水準に保つことになるとしている。

賃金の上昇傾向や、足もとの景気鈍化でも失速懸念は薄いと見られること等から、今後、再び利上げ

(図表 18) 米国の長短金利の推移





懸念が高まる局面は充分あり得るが、FOMC後に発表された物価統計が落ち着きを見せ、住宅市場が予想以上に冷え込み、雇用鈍化が持続していること、等から、現時点では、次回 9/20 の FOMC での利上げ再開は見送られるとの見方が強まっている。

こうした状況を映じて、長期金利は低下気味の推移を続けており、一時 5.25%(6/28)まで上昇した 10 年国債金利は、4.7%台の推移となっている。引き締め策の打ち止めが明確でない以上、長期金利の先行きにも不透明感は払拭できないが、仮に利上げ再開となれば景気へのダメージはより大きく、いずれにしても長期金利が持続的に上昇傾向を強める局面とはなりにくいと思われる。当面の金利想定については、現状より弱含み横這いの想定とした。