

# Weekly エコノミスト・レター

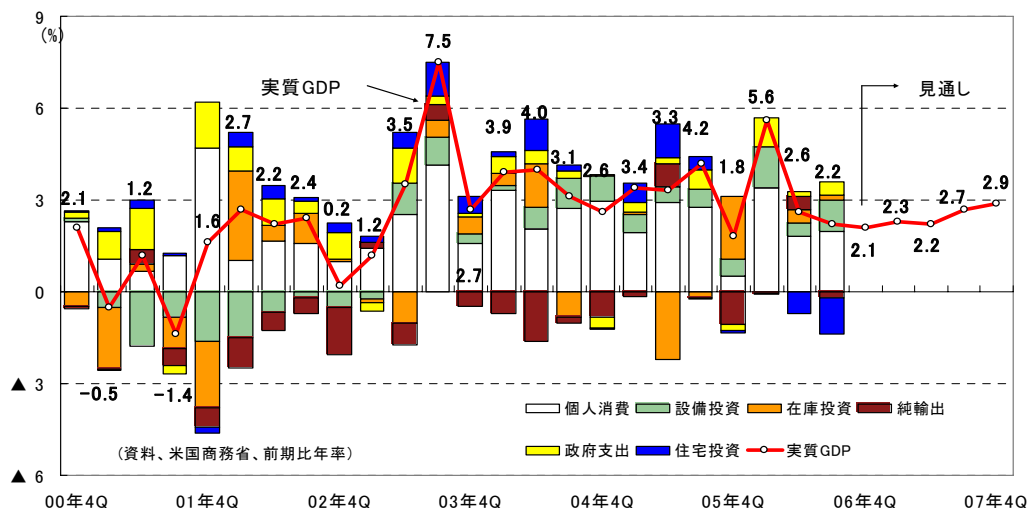
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 米国経済見通し～住宅市場には要警戒、回復は2007年後半以降に

### < 米国経済見通し >

1. 7-9月期の実質GDPは、前期比年率+2.2%と2四半期連続での低下となった。10-12月期も、原油価格の下落等のプラス要因はあるものの、FRBの累積的な利上げ効果、住宅市場の冷却化、自動車生産調整等の影響を受け、低水準の伸びが続こう。
2. 今後、需要項目別では、住宅投資の冷え込みと、その消費や設備投資への影響が景気下ぶれのリスク要因として警戒される。ただし、堅調な雇用増による雇用所得の伸びが消費を下支えすると見られ、設備投資も、企業収益増や高稼働率などを考慮すれば伸び率の低下に留まろう。
3. 金融政策では、原油価格が下落したこともあって最近の物価指標がピークアウトの動きにあり、当面、政策金利は据え置かれるものと見られる。今後、インフレ圧力の低下が明確化してくれば、利下げもあり得る情勢と言えよう。
4. 以上から、2006年の実質経済成長率は3.3%、2007年は2.3%と予測される。

(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〕

#### ●景気の減速方向は不変

ソフトランディングで大方のエコノミストの見方が一致する米国経済であるが、最近の経済指標を見ると、一段その水準を下げつつある。

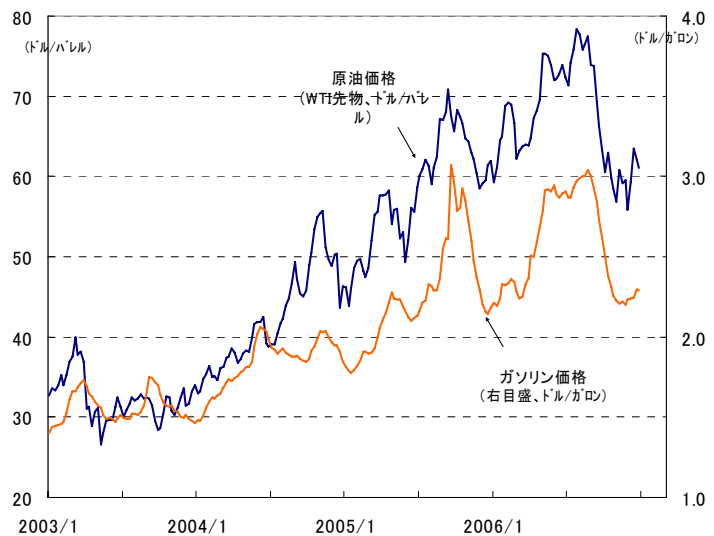
GDPで米国の景気の動きを見ると、1-3月期に+5.6%（実質、前期比年率、以下も同じ）と急伸した後、4-6月期には+2.6%に半減、7-9月期GDP改定値は+2.2%とさらに低下、米景気は減速の推移を辿ってきたが、7-9月期の景気減速の背景には、原油価格高騰とFRBの持続的な利上げの影響があった。特に、金利上昇は住宅市場を冷え込ませ、7-9月期の住宅投資は18.0%減と、一段と落ち込んだ。

10-12月期に入っても住宅市場の冷え込みは続いており、10月の住宅着工戸数は年率148.6万戸と約6年ぶりに150万戸を下回った。既に、住宅販売価格は下落に転じており、今後、価格低下が進行すれば、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よう。

さらに、最近目立つのが製造業の不振である。10月新規製造業受注は6年ぶりの大幅なマイナスに転じ、11月ISM製造業指数は3年半ぶりに製造業の拡大と縮小の分かれ目である50を割り込んだ。7-9月期は前期比年率10%の伸びを見せた設備投資であるが、10-12月期以降の低下が懸念される。特に自動車については、全体の販売が不振な中、輸入車の販売は増加しており、国内大手メーカーの大規模な生産調整が進行中だ。既に10月の製造業の生産・稼働率指数やコア生産者物価の下落に影響が現れており、10-12月期はその影響が多方面に波及すると思われる。

こうした中、雇用はサービス業を中心に堅調に推移しており、個人所得の伸びはなお高水準にある。このため、消費者マインドも堅調で、消費支出が直ぐに冷え込む状況にはない。実際、11月の小売売上高は、9・10月のマイナスの反動もあって急伸している。クリスマスセールに

（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

については、好調な出だしの後は精彩に欠けるとされるが、株価の上昇等の影響もあって高価額品等が伸びており、売上高を押し上げると見られる。

2007年に入っても、しばらくは引き締め気味の金融政策や住宅市場の冷え込みの影響が続くと見られ、景気が上向くのはそうした要因が緩和される年後半になってからのことと思われる。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く、2006年の年間成長率は3.3%、2007年は2.3%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)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	3.2	3.3	2.3	5.6	2.6	2.2	2.1	2.3	2.2	2.7	2.9
個人消費	〃、%	3.5	3.1	2.5	4.8	2.6	2.9	2.5	2.3	2.2	2.5	2.7
設備投資	〃、%	6.8	7.8	5.4	13.7	4.4	10.0	5.3	4.7	4.2	4.8	5.2
住宅投資	〃、%	8.6	▲ 3.5	▲ 7.2	▲ 0.3	▲ 11.1	▲ 18.0	▲ 10.5	▲ 5.9	▲ 2.8	▲ 0.5	1.4
在庫投資	寄与度	▲ 0.3	0.3	▲ 0.0	▲ 0.0	0.4	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
純輸出	寄与度	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.4	▲ 0.2	▲ 0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
消費者物価	前年同期比、%	3.4	3.2	1.9	3.7	4.0	3.3	2.0	2.2	1.5	1.4	2.4
失業率	平均、%	5.1	4.6	4.6	4.7	4.6	4.7	4.5	4.5	4.6	4.7	4.7
FFレト誘導目標	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	4.8	4.5	4.6	5.1	4.9	4.6	4.5	4.3	4.4	4.6

(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

消費を取り巻く環境は、強弱混在の様相だ。ガソリン価格の下落は、これまでの上昇局面で圧迫された低所得層の負担を中心に軽減しよう。しかし、今後の価額動向がはっきりしないこともあり、自動車販売を好転させるには至っていない。一方、株式市場の上昇は、中高所得層に恩恵が大きい。今後、懸念されるのは、住宅市場の冷え込みの影響であろう。既に、家具等の住宅関連の消費には影響が見られるものの、今後、住宅価格が下落を加速させれば中堅持ち家層の消費に大きな影響を与えよう。

ただし、景気減速にもかかわらず雇用状況は悪くない。下半期の月平均の雇用者増は上半期を上回って推移し、技術・専門職における求人がタイトであることから、そうした部門を中心に賃金は上昇している。このため、全体の可処分所得は堅調に推移しており、当面、消費支出が下ぶれする状況にはない。年間の消費支出は、2006年は3.1%、2007年は2.5%への緩やかな鈍化となろう。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～賃金所得の伸びが消費を下支え

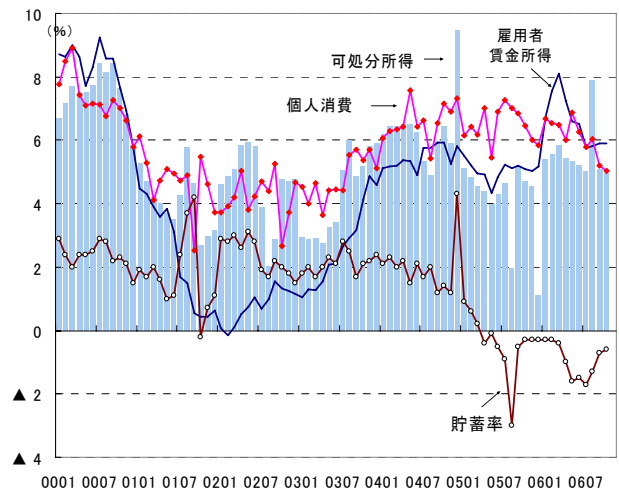
10月個人消費を見ると前月比+0.2%と前月（9月は同▲0.2%）から伸びを回復した。一方、賃金所得は堅調な推移（9・10月とも同+0.6%）を見せたが、家賃収入等（減価償却後）がマイナスとなり、可処分所得全体では同+0.3%と9月同+0.5%から伸びを縮めた。このため、可処分所得比貯蓄率は▲0.6%とマイナスを継続した。

前年同月比では、個人消費の伸び率が10月は+5.0%に低下して、可処分所得の伸びに接近しており、可処分所得が消費を下支えする形となっている。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可処分所得を上回る消費支出の伸びが続いていたが、最近の住宅市場の冷え込み等もあって、消費の伸びは本来の位置に回帰しつつある。

一方、賃金所得の堅調な伸びにより、可処分所得の伸びは前年同月比5%程度の推移を維持しており、雇用市場に変調がなければ、消費の失速等の事態は避け得ると思われる（図表4）。

なお、最近の小売売上高を見ると、9・10月とマイナスが続いた後、11月には好転するなど月変わりの動きを見せている。11月の好転には、クリスマスセール的好調な出足も影響しているが、その後のセールの展開は精彩に欠けるとも伝えられており、12月の動向が注目されている。

（図表4）消費支出の推移（前年同月比、%）



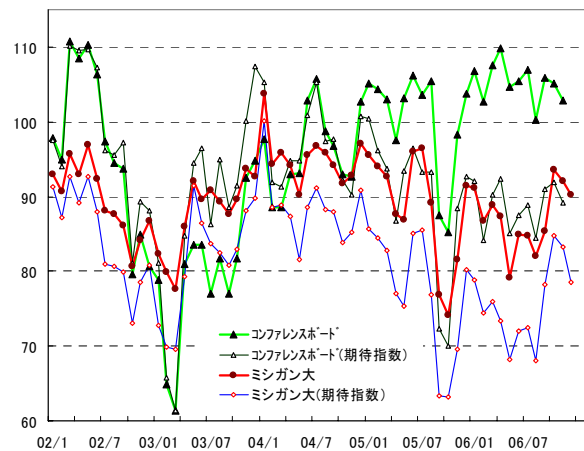
（資料）米国商務省

### ② 消費者マインドは低下するも高水準を維持

12月ミシガン大学消費者マインド指数（速報値）は、90.2と11月92.1から低下したが、依然、90台の高水準を維持していることに変わりはない。内訳では、現況指数が108.2（11月106.0）と上昇したのに対し、先行きの期待指数は78.6（11月83.2）と低下した。先行きの景気への警戒感が全体を押し下げた形だ。

一方、11月のコンファレンスボードの消費者信頼感指数は102.9と前月の105.1から低下した。こちらは、現況指数、期待指数とも低下しており、ガソリン価格の底打ち

（図表5）消費者信頼感指数の推移



（資料）コンファレンスボード、ミシガン大学

感等、これまでの消費支援材料が薄れ、住宅市場の冷え込みが続いていることなどを反映したものである（図表5）。

### ③ 雇用は底堅い推移

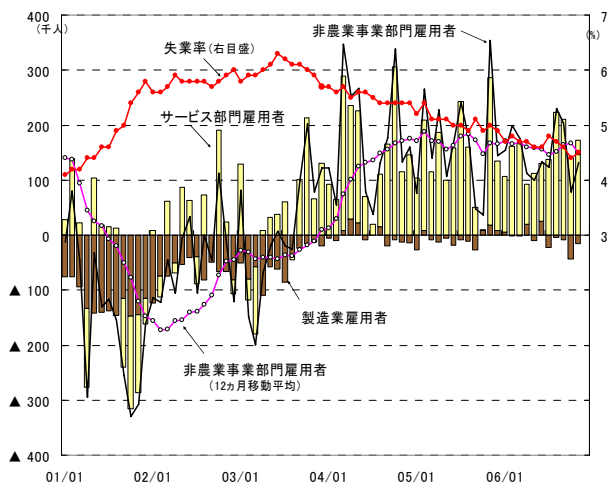
11月の雇用統計は、非農業事業部門の雇用増が前月比+13.2万人と市場の予想（+10万人）を上回った。最近顕著な動きとなっている前月以前の修正については、9月分が前月比+14.8→+20.3万人、10月分が同+9.2→+7.9万人と改定され、下半期の月平均は+15.3万人と上半期の月平均+14.6万人を上回る展開となっている。なお、11月失業率については4.5%と前月の4.4%から上昇した（図表6）。

部門別の内訳では、建設関係で前月比▲2.6万人、製造業では同▲1.5万人と5ヵ月連続の減少を見せたのに対し、サービス部門は同+17.2万人と増加して下半期の月平均は+17.7万人となり全体を押し上げた。さらに業種別では、製造業のうち自動車と同▲0.69万人、木工品同▲0.59万人、家具生産同▲0.52万人等、自動車・住宅関連産業で減少が大きく、サービス業では、飲食店同+3.36万人、ヘルスケア同+2.77万人、専門・技術サービス同+2.18万人、人材派遣等同+1.94万人等の増加が大きかった。

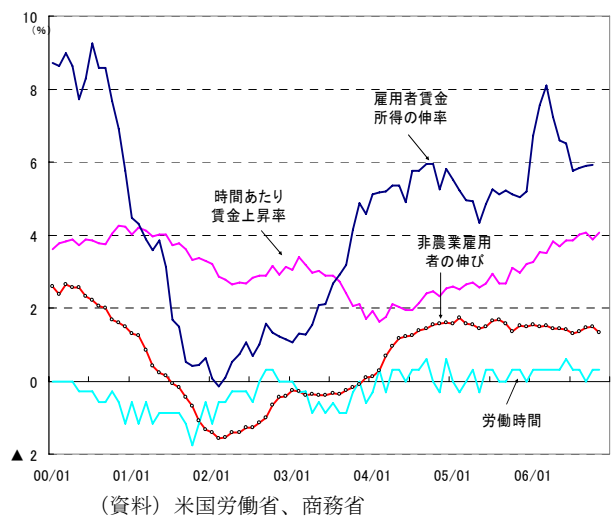
また、11月の時間あたり賃金上昇率は前月比+0.2%に留まったが、前年同月比では+4.1%と上昇傾向にある（図表7）。賃金上昇率は、製造業では前年同月比+1.4%と低いが、専門・事業サービス+6.9%、レジヤール+6.5%、金融+5.3%、情報関連+5.1%等の伸びが高く、全体の伸びを押し上げている。なお、週平均の労働時間は33.9時間と前月と変わらなかった。

11月雇用統計は、全体の動きは過去数ヶ月の延長上にあるものの、生産部門における自動車・住宅産業の不振の一方、サービス業における専門・技術職等の好調さとの明暗が、これまで以上に鮮明化しつつある。

（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〕

●設備投資の伸び率は、低下へ

7-9 月期の設備投資は前期比年率+10.0%と好調な推移を見せた。構造物投資で同+16.7%と高い伸びが続いたほか、運送機器が前期マイナスの反動で同+11.7%となった。今後は、住宅投資の冷え込みや消費の伸びの鈍化等、景気減速の影響が次第に波及してくると思われる。特に、10-12 月期は自動車メーカーの大型減産計画が多方面に影響してくると見られ、製造業の 10 月生産・設備稼働率は低下を見せた。また、ISM製造業指数は、製造業の縮小を示す 50 以下に低下しており、企業センチメントの低下が懸念される。また、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、自社株買いが旺盛である。

ただし、稼働率水準はなお高水準にあり、好調な企業収益を考慮すれば、全般的な設備投資の環境はそれほど悪化しているわけではない。設備投資の伸び率は今後次第に低下に向かうと思われるが、下ぶれる状況にはなく、2006 年は 7.8%、2007 年は 5.4%の伸びと見込まれる。

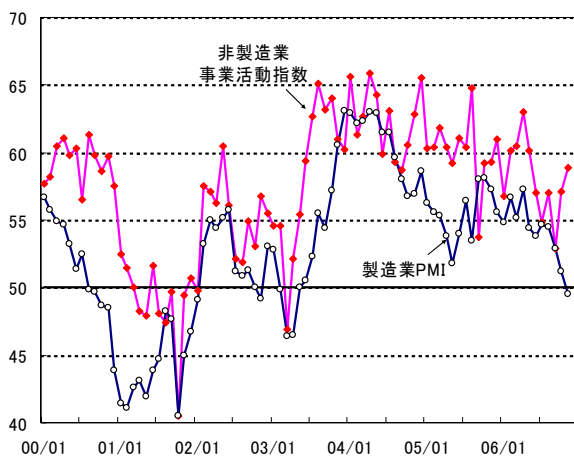
在庫投資については、在庫積み増しに慎重な姿勢が続いていたものの、ここに来て主に出荷の停滞で、在庫水準が上昇を見せている。足もとでは、若干、積み増しの動きとなろうが、2007 年は、再び調整が進行しよう。設備・在庫投資を巡る最近の状況については、下記の通りである。

① ISM製造業指数が 3 年半振りに 50 を割り込む

企業のセンチメントを示す ISM製造業指数(11 月)は 49.5 と前月の 51.2 から低下し、2003 年 4 月以来初めて製造業の拡大・縮小の分かれ目である 50 を割り込んだ。内訳では、新規受注(前月 52.1→48.7)、生産(前月 51.9→48.5)、雇用(前月 50.8→49.2)等、主要指数がいずれも 50 を割り込むなど製造業の景況悪化を示すものとなった。

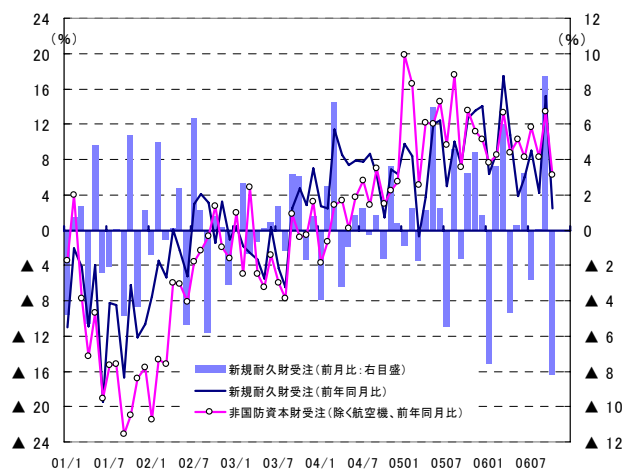
一方、ISM非製造業指数は事業活動指数が 58.9(前月 57.1)と 2 ヶ月連続で上昇するなど、製造業指数とは対照的な動きとなり、水準も 5 月以来半年振りの高水準を回復した。

(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

なお、製造業指数が 50 を割り込んだことにより、製造業の縮小を示したこととなるが、景気全体の後退（GDPのマイナス）を示す 42 にはまだ余地を残している。ISMでは、「製造業指数とGDPとの間の過去の関係を見ると、11月製造業指数の49.5は実質GDPでは年率2.4%を示すが、今年の1月から11月までの平均値54.1からすれば、実質GDPでは4.1%を示すこととなる」とコメントしている(図表8)。

## ②10月新規耐久財受注が大幅低下

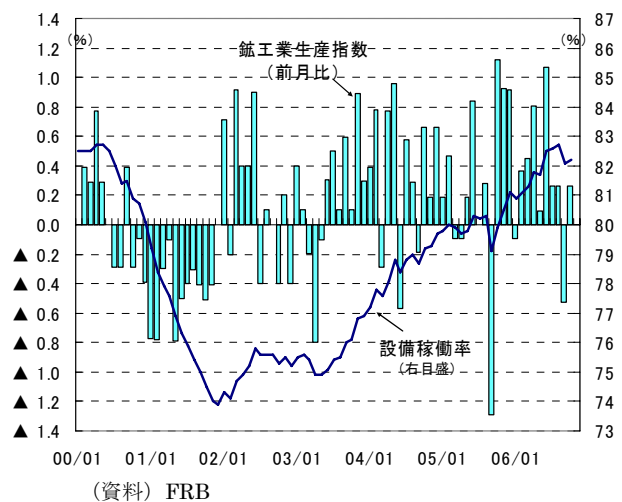
10月の新規製造業受注は前月比▲4.7%と9月同+1.7%から反転、新規耐久財受注(改定値)も前月比▲8.2%と9月同+8.7%から急低下した。いずれも2000年7月以来の低下幅となる。これは、民間航空機の受注が急減少したことが大きく、これらの業種を含む輸送機器部門では同▲21.6%と減少に転じ(9月同+30.0%)、全体の数値を押し下げた。なお、この輸送機器部門を除くベースでは、10月新規製造業受注は前月比▲0.8%と若干のマイナスに留まり、むしろ9月▲3.1%よりマイナス幅は縮小している。また、設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注(除く航空機)は、前月比▲4.9(9月+3.1%)とマイナスとなった。

前年同月比では、10月新規耐久財受注は+2.4%と前月(+15.2%)から大幅に伸びを縮め、1年半ぶりの低水準となった。また、非国防資本財受注(除く航空機)も+6.3%と前月(+13.5%)から伸びが半減するなど、10月は受注面でも一段深い落ち込みを見せた(図表9)。

## ③ 鉱工業生産・稼働率とも伸びを回復～ただし製造業限定ではマイナス

10月の鉱工業生産指数は前月比+0.2%(9月同▲0.6%)と伸びを回復した(図表10)。製造業では▲0.2%(9月同▲0.2%)と連月のマイナスとなったが、鉱業(同+0.6%)、電力・ガス(同+4.1%)、等の伸びが寄与した。例年を下回る気温で暖房需要が伸びたのが主因であり、製造業の生産が回復したわけではない。製造業の内訳では、自動車は前月比▲3.9%と急低下したほか、石油製品等▲3.5%、金属一次製品同▲3.0%、等のマイナスが大きかった。

(図表10) 鉱工業生産と稼働率の推移(月別)



一方、10月の設備稼働率は82.2%と9月の82.1%から若干上昇した。こちらも電力・ガス等の稼働率の回復(9月84.8→88.2%)が大きかった。全体の稼働率は直近のピークである8月82.7%からは▲0.5%ポイントの低下となるが、昨年10月比では+2.3%ポイントの上昇となる。業種別の前年比では、ハイテク産業が83.3%と昨年10月比+8.4%ポイントの上昇を見せた一方、自動車は72.1%と▲10.7%ポイントの低下となり対照的な動きを見せている。なお、生産のボト

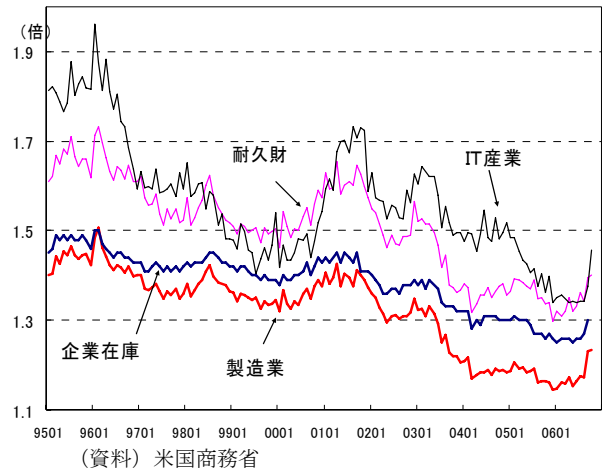
ルネックが気にされ始める長期的な平均稼働率水準（1972～2005年の平均81.0%）を0.8%ポイント上回っており、全般的水準は、ややタイトな状況での操業を継続している（図表10）。

#### ④ 製造業在庫/売上高比率が急上昇

前月比で見た夏場以降の製造業売上高が停滞を見せる中、製造業在庫は3月以降連月で増加しており、在庫/売上高倍率も4月1.15をボトムに9月には1.23まで上昇するなど、これまで続いた低下トレンドから、反転の様相を見せている。

また、前年同月比では、10月売上高の+1.0%に対し、製造業在庫は+7.1%と2月+2.5%から次第に在庫の伸びを高めており、生産調整の動きも見られる中、10-12月期に入っても、意図せざる形で在庫積み増しが続いている（図表11）。

（図表11）製造業の在庫/売上高比率の推移（月別）



#### 〔住宅投資動向〕

#### ● 冷え込みの続く住宅市場

7-9月期のGDPベースでの住宅投資が▲18.0%と下方修正されるなど、住宅市場の冷え込みが警戒されているが、10月もその延長上にあるようだ。

10月新規住宅着工件数は、年率148.6万戸（前月比▲14.6%）と大幅な減少を見せ、約6年ぶりの低水準となった。9月は4ヵ月ぶりに増加し、住宅市場への懸念をやや薄めたが、今回の急落により、住宅市場への警戒感は再び強まった。加えて先行指標となる住宅建設許可件数が、年率153.5万戸（前月比▲6.3%）と9ヵ月連続の減少を続け、97年12月以来、約9年ぶりの低水準となったことも警戒を高めた要因と言えよう（図表12）。

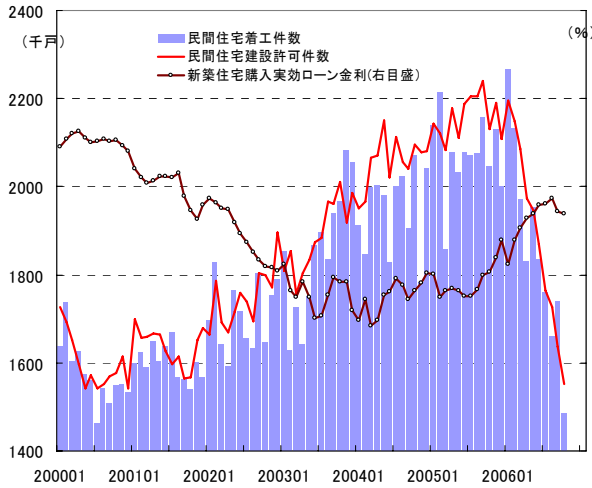
商務省発表の10月新築一戸建て住宅販売は、年率100.4万戸（前月比▲3.2%）と減少した。今年7月の97.9万戸をボトムに2ヵ月連続で上昇したが、再び減少に転じた。前年同月比でも▲25.4%の大幅低下となる。一方、10月新築一戸建て販売価格（中央値）は24.85万ドルとこちらは前月比+13.9%、前年同月比でも+1.9%と反転上昇した。一方、10月末の在庫は、55.8万戸（前月比▲0.7%、前年同月比では+13.9%）となり、3ヵ月連続で減少した（図表13）。

また、10月の中古住宅販売は年率624万戸（前月比+0.5%、NAR:全米不動産協会）と8ヵ月ぶりに増加に転じた。ただし、前年同月比では▲11.5%の大幅減となる。10月の中古住宅価格（中央値）は、22.1万ドルと前月比横ばいだった。前年同月比では▲3.5%となる。販売在庫も10月は7.4ヵ月と9月7.3ヵ月から上昇した。中古住宅販売価格は、価格が高止まりの動きを見せていたため、価格面と借入れコスト上昇の両面から購入者の買いにくさが指摘されており、



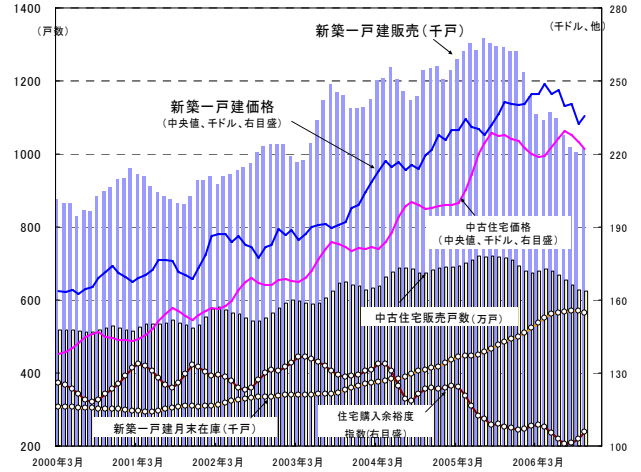
調整局面が続いている。

(図表 12) 住宅着工の推移(月別)



(資料) 商務省

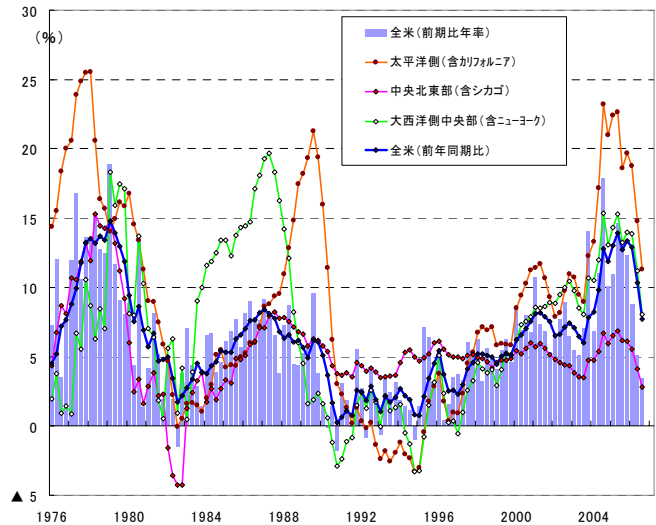
(図表 13) 住宅販売・価格の動向(3ヵ月移動平均)



(資料) 商務省、NAR

なお、OFHEO(連邦住宅企業監督局)の発表した 2006/7-9 月期の全米住宅価格は、前期比年率+3.45% (前年同期比+7.73%) と上昇を維持しているものの、上昇幅を 5 四半期連続で縮小した。前期はそれぞれ+5.10%、+10.34%、さらに 1 年前の 2005/7-9 月期にはそれぞれ+13.21%、+12.71%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+3.45%は、98/4-6 月期以来の低水準であり、OFHEO では、「先行きの全国ベースでの価格低下の前ぶれ」と見ており、住宅ブームは収束した状況と言える(図表 14)。

(図表 14)地域別住宅価格の推移(四半期別、%)



(資料) OFHEO

また、住宅投資は、2005 年 10-12 月期に前期比年率▲0.9% (実質 GDP ベース) とマイナスに転じた後、マイナスが続いており、7-9 月期には▲18.0 と冷え込みを強めた。その後、10-12 月期に入っても、前記のとおり、住宅市場の冷え込みが続いていることから、当面、住宅投資の減少は持続するものと思われる。今後は、住宅価格販売下落の広がりや消費への影響が警戒される状況と言えよう。

〔貿易の動向〕

●10月貿易赤字は昨年7月以来の縮小

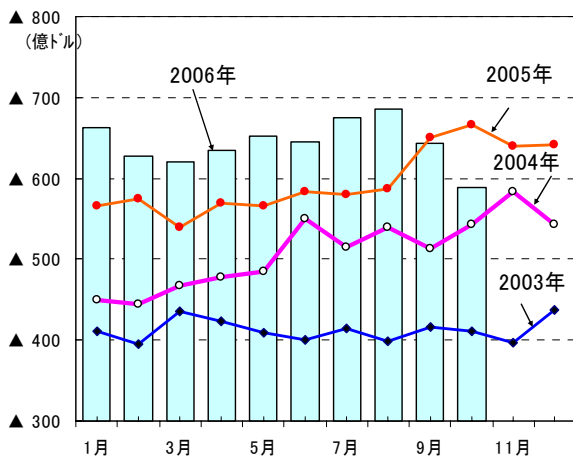
10月の財・サービスの貿易収支は、589億ドルの赤字（国際収支ベース、季節調整済）と連月の赤字縮小となり、前年同月比でも連月の縮小となった（図表15）。これは、輸出が前年同月比+13.4%と伸長したのに対し、輸入が+4.2%の伸びに留まったためである。

この要因としては、原油価格の下落により、石油赤字が▲188億ドル（9月は▲226億ドル）と昨年6月以来の水準に大幅な縮小を見せたことが大きい。特に、ピークとなった8月▲268億ドルからは、81億ドル減（▲30%）となる。しかし、このことは、原油価格の下落がなければ、貿易収支の改善は僅かなものに留まっていたことを意味しており、原油価格が下げ止まりの様相を見せている現在、一層の収支の改善には、輸出の更なる伸びが望まれる。

一方、国別の貿易収支（通関ベース、サービス除き、季節調整前、以下も同じ）では、対中赤字が244億ドルと拡大が止まらず、赤字全体の33.8%を占めるなど群を抜いている。消費財の輸入を中心とした対中赤字の拡大は、毎年クリスマスセールに向けて11月がピークとなる傾向を見せており、今年も同様のパターンで推移している。なお、国別赤字額の第二位は日本の83億ドルで、第三位はカナダの54億ドル、以下、メキシコ52億ドル、ドイツ39億ドルと続いている（図表16）。

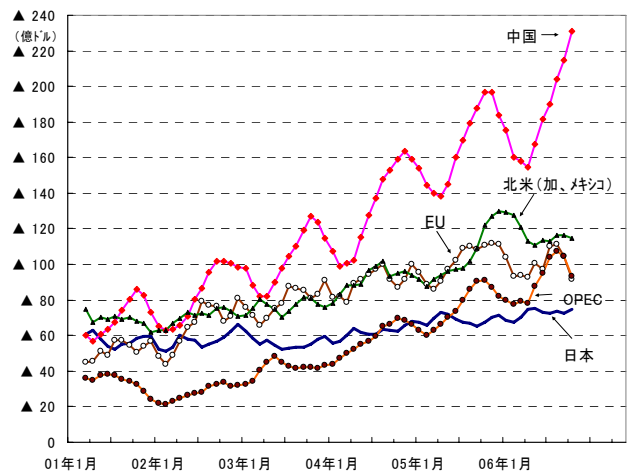
なお、対中赤字は、今年1月から10月までの累計が1906億ドルに達しており、来年以降、民主党が多数党となった議会での保護主義的な圧力の高まりが懸念される。

（図表15）米国の貿易収支（財・サービス、月別）



（資料） 商務省、国際収支ベース、季節調整済

（図表16）国・地域別貿易収支（月別、3ヵ月移動平均）



（資料） 商務省、通関ベース（季節調整前、サービス除き）

〔物価の動向〕

●10月のコアPPI指数が13年ぶりの大幅下落

10月PPI（生産者物価）は前月比▲1.6%（9月▲1.3%）、変動の大きいエネルギー・食品を除いたコアPPIは同▲0.9%（9月+0.6%）と前月から低下した。前年同月比では、PPIは▲1.5%、コアPPIは+0.7%となる。前月比のコアPPIのマイナス幅は93年以来13年ぶり、前年同月比でPPIがマイナスとなったのは4年ぶり、といずれも記録的な低下となった（図表17）。

PPIの低下は、10月エネルギー価格が前月比▲5.0%に下落した（9月は同▲8.4%）ことによるが、コアPPIの低下は、軽トラックの下落（前月比▲9.7%、9月は+3.5%）と乗用車の下落（前月比▲2.3%、9月は+2.8%）が大きかったことによる。労働省では、2007年モデルの新車投入にあたって、性能の向上ほど価格の引き上げが行われなかったためとしている。

一方、10月CPI（消費者物価）はエネルギー価格の下落（前月比▲7.0%）を受けて前月比▲0.5%（9月も同▲0.5%）と連月の大幅下落となり、コアCPIは、前月比+0.1%と2月以来の低水準となった。ただし、コア指数の前年同月比は+2.8%となお高水準にある。労働省によると、CPIの2006年1-10月までの年率の上昇率は2.4%と2005年の年間上昇率3.4%を下回っているが、同期間のコアCPIは2.8%と、2005年の年間上昇率2.2%を上回ったとしている。

なお、月例の物価指標に関しては、CPI、PPIとも市場の予測を下回ったものの、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は、10月は同+0.2%と市場予想（+0.1%）を上回った。市場では、コアPPIの大幅下落や、コアCPIの伸び率の低下により、インフレが落ち着きつつあるとの判断から、FRBは当面金利の据え置きを続けるとの見方が支配的となりつつある。

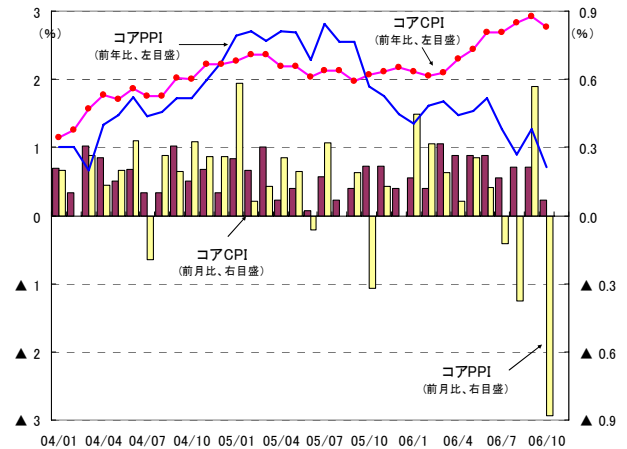
〔金融政策の動向〕

●12月FOMCでは、4回連続で金利据え置きを決定

FRBは、12/12日のFOMC（連邦公開市場委員会）でFF目標金利を5.25%に据え置くとの決定を行った。今年8月のFOMC以来4回連続での据え置き決定となる。FOMCの声明文の要旨は、以下の通りである。

「景気は住宅市場の相当な冷え込みを反映して減速を続けている。様々な指標が混在するものの、緩やかながら拡張ペースを維持すると思われる。コアインフレは上昇し、高水準の資源利用度がインフレ圧力を持続させる可能性があるものの、今後はエネルギー価格による影響の減衰、これまでの利上げの影響等から、インフレ圧力はいずれ落ち着くものと思われる。委員会は、ある程度のインフレリスクは残ると判断した。こうしたリスクを是正するために、追加的な利上げが必要となるかもしれないが、その程度と時期に関しては、今後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左右される。」

（図表 17）コア物価指数の推移（月別）

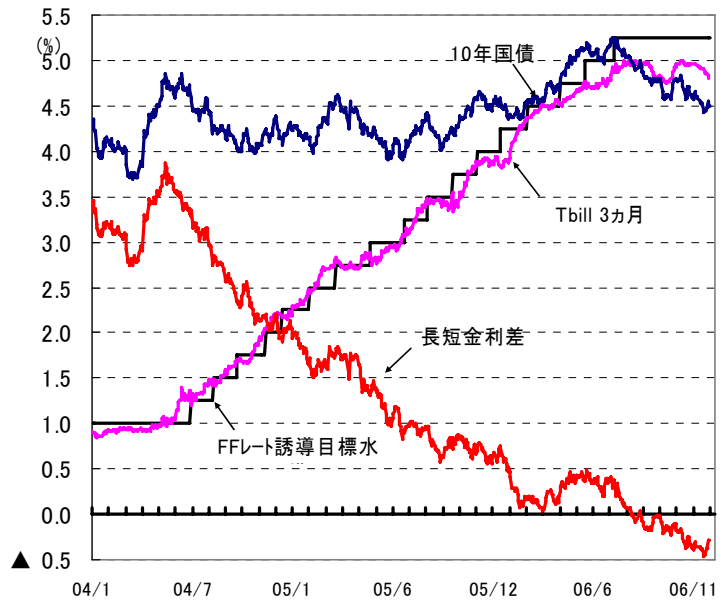


（資料）米労働省

内容としては、現状認識に関して、住宅の冷え込みの拡大と、最近の指標が強弱まちまちであると指摘し、景気減速への認識を若干強めた感じであるが、それ以外は前回までの文面をほぼ踏襲したものとなった。なお、委員の一人であるリッチモンド連銀のラッカー総裁は、これまでと同様、0.25%の利上げを主張し反対票を投じた。

景気が減速し、市場金利が、長短ともFF目標金利を下回っている現状を踏まえれば、FOMCにおける次のアクションは、声明文に言及されている利上げではなく、利下げの可能性の方が高いと思われる。その場合には、インフレ圧力の低下がより明確となる必要があるが、FRBの注視する個人消費のコアデフレーターがなお高止まりしている現状等を踏まえると、なお1～2四半期の時間が必要と思われる。

(図表 18) 米国の長短金利の推移



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。  
(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)