

Weekly エコノミスト・レター

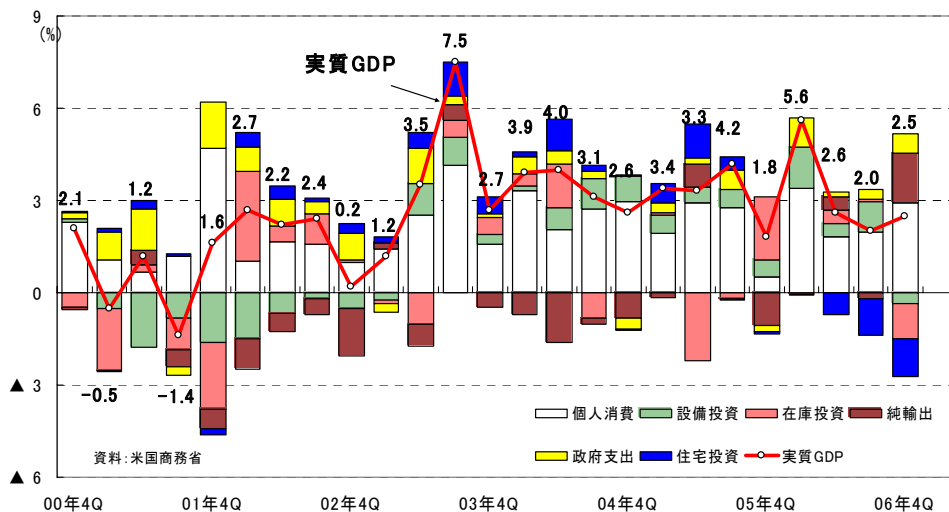
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

米国経済動向～低空飛行続く米経済、1-3月期 GDP は2%割れも

< 米国経済の動き >

1. 米国経済では10-12月期にマイナスだった住宅・設備投資の調整が続いており、依然、減速基調にある。月末には1-3月期GDPが発表されるが、市場予想は2.0%前後と1%台も視野に入れた状況にある。
2. こうした中、個人消費は堅調を保っている。個人消費の背景にある雇用増が堅調に推移しているため、景気を下支えする形となっており、景気失速に至る可能性は少ないと思われる。しかし、1-3月期は、ガソリン価格の反騰等を考えると、前期ほどの伸び（前期比年率4.2%）は期待できない。
3. 金融政策では、3月FOMCの声明文で利上げの記述が削除されたため、中立型に変更されたとの観測も見られたが、その後発表の議事録では、FRBがインフレリスクを最も懸念していることが確認された。コアCPI等は落ち着きを見せているが、次回5月のFOMCでも金利は据え置かれ、声明文に注目が集まろう。

(図表1) 1-3月期実質GDPも減速持続か……(寄与度の内訳推移)



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/>

< 米国経済の動き >

〔景気の概況〕

● 米景気は減速基調が持続～月末発表の1-3月期GDP市場予想は2%前後

米国経済は、FRBでも指摘しているように「弱めの景気」と「強めのインフレ圧力」が交錯した状況が続いている。昨年10-12月期実質GDPでは、前期比年率2.5%と3四半期連続での2%台が続き、住宅投資に加え設備投資もマイナスとなったが、その後も同様な状況が続いている。

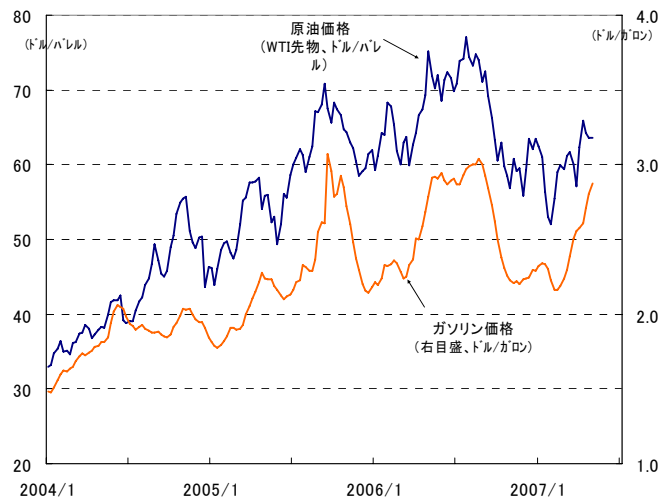
住宅市場では、新築住宅の着工・販売がボトムを探る動きを見せる中、サブプライム住宅ローンの問題が表面化している。今後、抵当物件の処分増や融資条件の引き締め等も想定され、住宅投資の冷え込みはさらに長引く恐れがある。また、10-12月期にマイナスとなった設備投資は、1・2月には、先行指標とされる非国防資本財受注（除く航空機）が前月比で減少、前年比でも3年ぶりのマイナスを記録した。

こうした中、景気の鍵を握るのは個人消費である。10-12月期は前期比年率4.2%と3四半期ぶりに4%台となりGDPを押し上げたが、消費堅調の最大の要因は雇用増を背景とした個人所得の伸びにある。1-3月期も雇用増は堅調に推移しているが、月平均では15.2万人と10-12月期の17.7万人には及ばない。また、原油・ガソリン価格の反騰や、2月末の世界同時株安等、消費環境の悪化を考慮すれば、前期ほどの伸びは期待できない。

このため、4月27日には1-3月期GDPが発表されるが、市場のコンセンサスは2.0%前後と前期を下回る。今後発表される諸指標にも左右されようが、上記状況を考慮すれば、2%割れも充分あり得る情勢と言えよう。

なお、10-12月期の消費支出を押し上げたガソリン価格の下落は、1-3月期には一転、反騰している。原油価格が1バレル60ドル台前半の動きであるのに対し、ガソリン価格は1ガロン2.876ドル（4/16）と先の高値に迫る勢いである(図表2)。

(図表2)原油・ガソリン価格の推移(週別)



(資料) EIA

●FRB はインフレリスク重視の金融スタンスを持続

こうした中で注目されるのが金融政策の舵取りだ。FRBは3月下旬開催のFOMC声明文で「残存するインフレリスクへの対処に必要な、追加利上げの幅とタイミングは、今後の経済指標次第」という従来からの利上げへの言及を削除したものの、物価指標はなおFRBの好ましいとする水準より高めに位置しており、4月中旬に公表された同議事録では、インフレが最も懸念されるリスクであることには変りがないことが確認されている。一方、景気減速が強まったとは言え、雇用は堅調に推移しており、直ぐに景気失速に至る状況でもない。このため、金融政策はどちらの方向にも動きにくい状況にあり、現状では物価が落ち着くのを待ってからFRBが利下げに動くというのが、市場のコンセンサスである。次回FOMCは、5月9日に開催されるが、金利据え置き予想の中、再び声明文に注目が集まることとなろう。

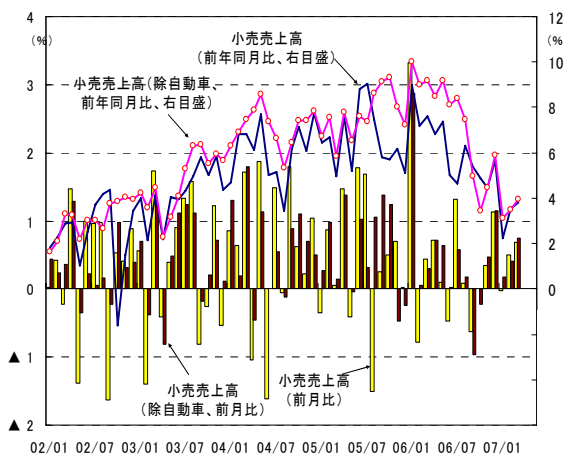
(消費の動向)

●3月小売売上高は改善ながら、ガソリン除きでは前月並の伸び

3月の小売売上高を見ると、前月比+0.7%（2月同+0.5%）とほぼ市場予想（+0.6~0.8%）となり2ヵ月連続で伸び率を高めた。また、自動車販売は同+0.4%に留まり、自動車を除いた小売売上高は同+0.8%だった。前月比の伸びが高かったのはガソリン販売で、同+3.1%と全体の伸びを高めたが、ガソリンを除く小売売上高は同0.4%と前月並の伸びに留まる。このほかでは、前月に同▲1.9%と不振だった衣料品が同+2.4%と回復し、飲食店（同+1.2%）、一般商店（同+1.1%）、スポーツ・書店・趣味用品（同+1.1%）等の伸びが高く、前月に同+5.3%と好調だった通信販売等が同▲3.3%と減少、電気製品も同▲1.9%と先月に続き減少となった（図表3）。

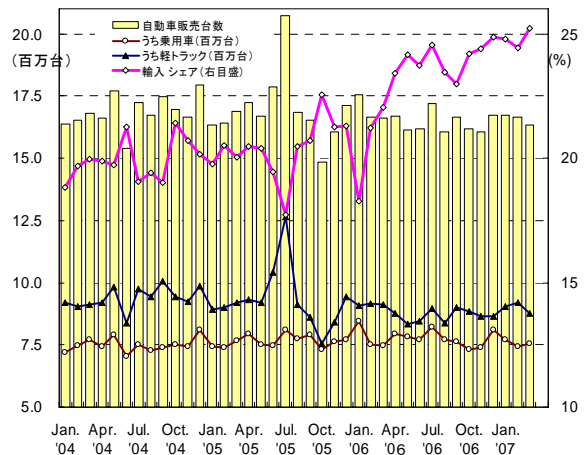
3月の小売売上高が比較的好調だったのは、2月の天候不順が回復したこと、4月のイースターが昨年より8日早かったこと等が挙げられている。もっとも、上記のようにガソリンを除くベースでは、2月と同水準となるため、3月の消費環境の改善を考慮すると、既にガソリン価格再騰の影響を受けている可能性も指摘されよう。

(図表3) 小売売上高の推移



(資料) 米国商務省

(図表4) 自動車販売台数の推移



(資料) オートデータ社、季節調整済み年率

3月の自動車販売を台数ベースで見ると、1632万台（オートデータ社、年率換算）と前月（同1664万台）から▲1.9%低下した。車種別の内訳では、国産・軽トラックの減少が大きく（前月比▲5.8%）それ以外の項目は若干ながら増加した。国産車全体でも減少（同▲2.9%）したため、輸入車の販売シェアは25.2%と初めて25%台となった（図表4）。これは、3月のガソリン価格上昇により、ピックアップトラックなどの大排気量車の売上げが低下、ハイブリッド車等の小型車が伸びた事情がある。このため、ビッグスリーが前月比の販売を下落させる中、日本車の販売は好調だった。

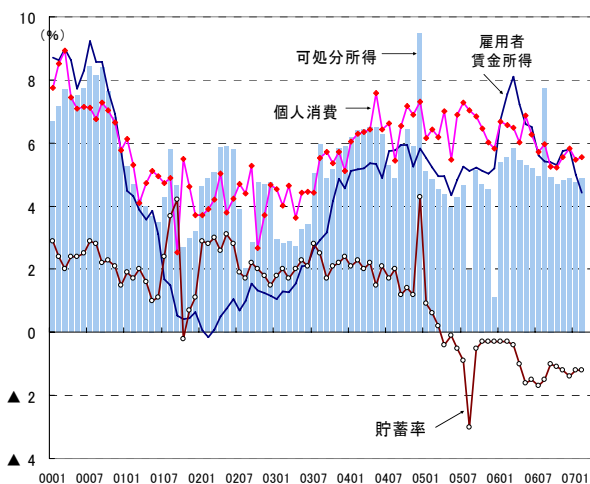
● 2月個人消費は堅調ながら、賃金所得の伸び率が低下

2月の個人消費は前月比+0.6%（1月は同+0.5%）と伸びを高め、クリスマスセール後も消費堅調が続いていることを示した。所得面では、賃金所得が同+0.4%（1月同+1.2%）と伸びを縮めており、可処分所得も同+0.5%（1月同+0.8%）の伸びに留まった。なお、可処分所得比の貯蓄率は▲1.2%と前月と同水準だった。

前年同月比では、個人消費が+5.6%、可処分所得が+4.9%と若干上伸した一方、賃金所得が+4.4%と連月の低下となった。これは主に、製造業の賃金所得が前年同月比でマイナスに落ち込んだことによる。賃金所得全体の6割超を占めるサービス業の賃金所得伸び率は堅調で、全体の伸びを支えているが、サービス業の中でも従来型産業の比率の高い商業・運輸・公益部門における伸び率は2%台に低下しており、今後の賃金所得の動向には注意しておきたい（図表5・6）。

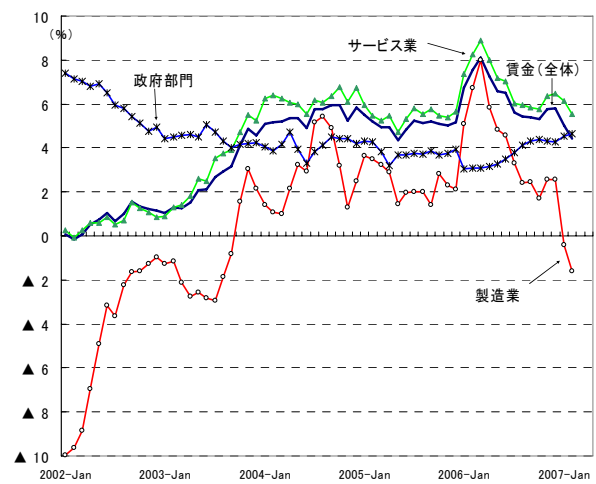
なお、FRBの注目する個人消費のコア価格指数は、2月は前月比+0.3%（1月同+0.2%）、前年同月比では+2.4%と1月+2.2%から伸びを高めた。

（図表5）個人所得・消費の推移（前年同月比、%）



（資料）米国商務省、（注）貯蓄率は当月分

（図表6）部門別賃金所得の伸び率（前年同月比、%）



（資料）米国商務省

（景況感）

● 消費者マインド指数が3ヵ月連続低下、3月ISM指数も低下の動き

4月ミシガン大学消費者マインド指数（速報値）は、85.3と1月96.9から3ヵ月連続の低

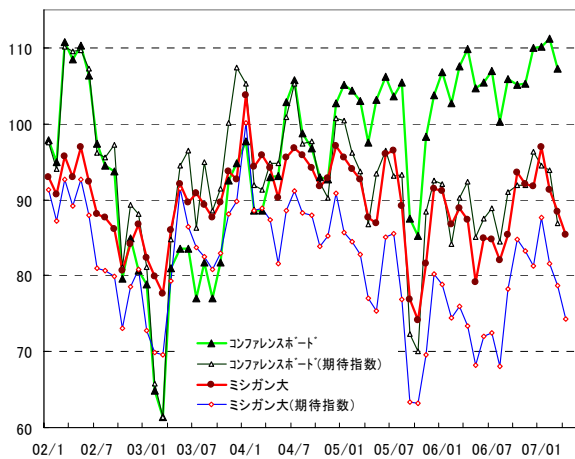
下、昨年8月以来、8ヵ月ぶりの低水準に落ち込んだ。最近のガソリン価格上昇の影響が大きいと見られる(図表7)。

一方、3月コンファレンスボード消費者信頼感指数は、107.2と2月111.2から低下し、こちらは昨年11月以来の低水準となった。期待指数は86.9(2月93.8)と落ち込みが大きく、堅調な推移を見せる雇用の半面、サブプライム住宅ローン問題の表面化や金融市場の波乱等による先行き不透明感の高まりを反映したものと思われる。

企業のセンチメントを示すISM指数では、3月製造業指数が50.9(前月52.3)と市場予想(51.4)を下回ったが、製造業の拡大と縮小の分かれ目である50を維持した。主要指数では、生産指数が53.0(前月54.1)、新規受注指数が51.6(前月54.9)、雇用指数が48.7(前月54.1)といずれも前月を下回ったが、在庫指数は47.5(前月44.6)と増加した(図表8)。

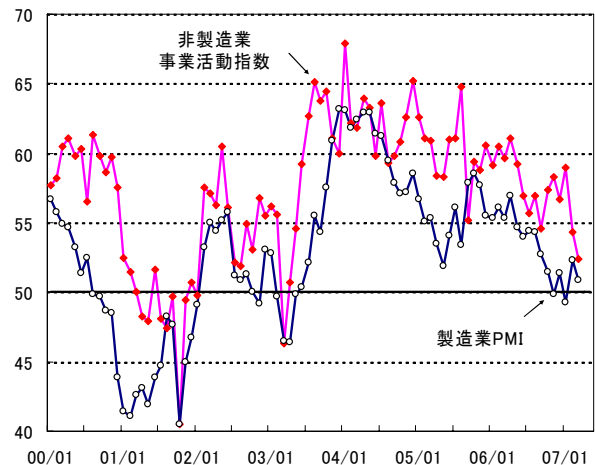
一方、3月の非製造業事業活動指数は52.4と、市場予想(55.0)、前月(54.3)とも下回った。主要指数を見ると、新規受注や雇用指数が低下する中で、在庫が上昇するなど製造業と同様な動きを見せており、3月は製造業・非製造業に係わらず、企業のセンチメントが低下していることを示した。これまで、相対的に上位にあった非製造業が製造業と相違の少ない水準に低下し、加えて、非製造業の雇用指数が50.8と2004年7月以来の低水準となったことから、景気を支えてきたサービス業雇用の先行きにも注意しておきたい。

(図表7) 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

(図表8) ISM指数の推移



(資料)Institute for Supply Management

(住宅市場)

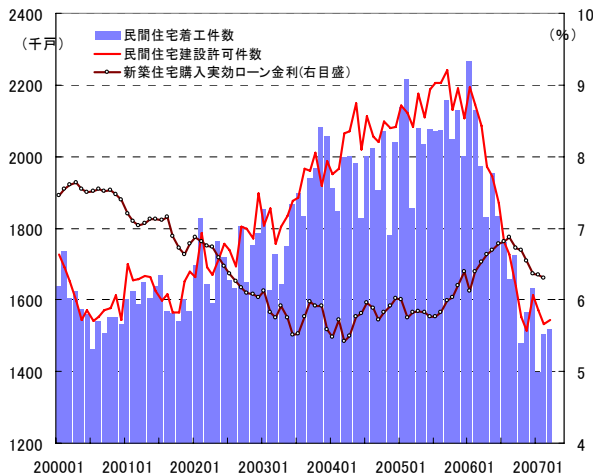
●新規住宅着工件数が連月の改善

3月新規住宅着工件数は、年率151.8万戸(前月比+0.8%)と市場予想(同149.5万戸)を若干上回り、97年8月以来の低水準に落ち込んだ1月(同139.9万戸)以降2ヵ月連続の改善を見せた。一方、先行指標となる住宅着工許可件数は、年率154.4万戸(前月比+0.8%)とこちらも改善した(図表9)。

住宅着工は、1月の大幅な落ち込み後、サブプライム住宅ローン問題の表面化等で先行きの不透明感が強まり、リスクシナリオとして住宅不況を端にした景気後退説が再浮上していた。この点、2・3月連月で150万戸台を回復したことは、一年余続いた急低下からボトムを探る動きに転じたと受け止められよう。

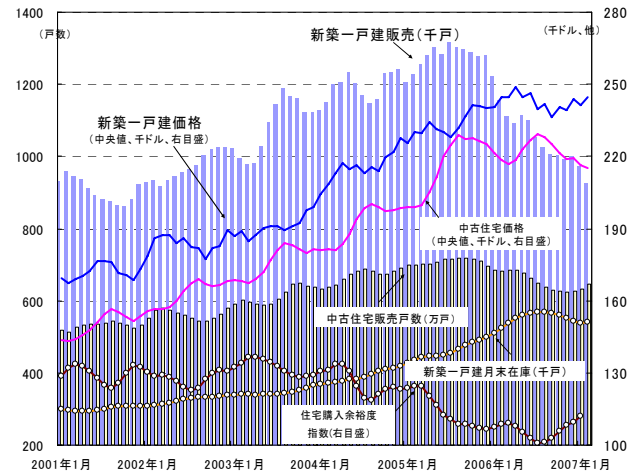
加えて、先行指標となる許可件数が半年にわたり現状水準での動きを続けるなど比較的落ち着いた動きを見せていることも、住宅市場の最悪期は過ぎたとの見方を裏付けている。ただし、12月の記録的な暖冬の後、1・2月の寒波を経て3月の温暖な気候へと、激しい天候の変化に影響された面も強く、住宅市場の底打ちについてはなお見方が分かれているのが現状である。もっとも、底打ち後の展開については、サブプライム住宅ローンの問題等もあって、回復にはさらに時間を要すると見られ、住宅市場の調整は当面持続することとなろう。

(図表9) 住宅着工の推移(月別)



(資料) 米国商務省

(図表10) 住宅販売・価格の動向(3ヵ月移動平均)



(資料) 米国商務省、NAR

● 2月住宅販売は、新規が悪化の半面、中古は改善

商務省発表の2月新築一戸建て住宅販売は、年率 84.8 万戸（前月比▲3.9%）と、昨年 12 月 104.7 万戸から連月のマイナスとなった。また、前年同月比では▲18.3%の低下となる。同水準は、今次住宅ブーム開始前の 2000 年 6 月 79.3 万戸以来の低水準であり、販売の不振が続いていることを再確認させる数値となった。また、市場予想が 98.5 万戸と回復を見込んでいたこともあり、金融市場にも影響を及ぼした。なお、新築一戸建て販売価格（中央値）は 25.0 万ドルと前月比+2.8%、前年同月比では▲0.3%の低下、2月末の在庫は 54.6 万戸（前月 53.8 万戸）で、販売の 8.1 ヶ月分となった（図表 10）。

2月の中古住宅販売は前月比+3.9%の年率 669 万戸（NAR:全米不動産協会）、前年同月比では▲3.6%の低下となった。中古住宅販売は、2005 年 9 月に年率 721 万戸のピーク後、昨年 9 月に同 623 万戸のボトムをつけ、その後は踊り場の状況を呈してきたが、直近 3 ヶ月は上向きに

転じている。また、2月の中古住宅価格（中央値）は、21.3万ドル（前月比+0.9%、前年同月比▲1.3%）と最近のボトム近辺での推移を続けている。このため、新築住宅着工同様に底打ち感を強める展開となっている。なお、在庫は375万戸（前月は354万戸）、販売戸数の6.7ヵ月分（前月は6.6ヵ月分）とやや悪化した。

2月の住宅関連統計の中では、新築住宅販売の悪化が、先行きへの懸念を高めたと言えるが、前記のように、冬場の住宅統計は気候に左右され易く、より実態を伴った春先以降の統計が待たれる状況にある。

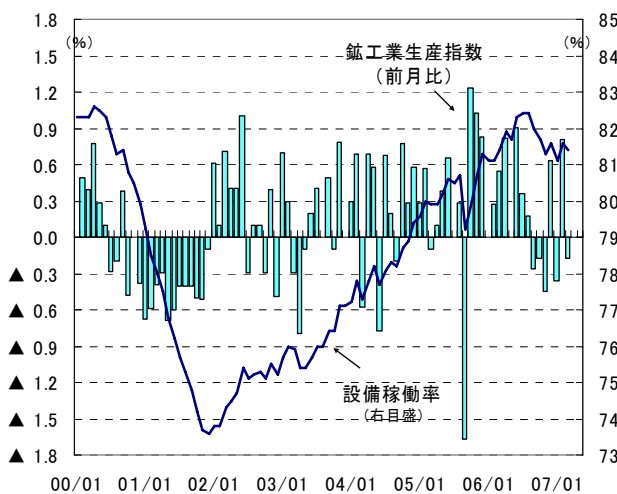
（生産部門・雇用の動向）

● 鉱工業生産・稼働率とも鈍化

3月の鉱工業生産指数は前月比▲0.2%（2月同+0.8%）と再びマイナスに転じた(図表 11)。しかし、製造業は同+0.7%（2月同+0.1%）と前月から持ち直しており、3月のマイナスは、電力・ガス等の公益事業が同▲7.0%（2月同+7.6%）と寒波で暖房需要が伸びた前月の急伸から一転、急低下したことが大きい。中でも天然ガスは同▲14.7%（2月同+16.7%）と変動が大きかった。製造業の内訳では、自動車は前月比+0.2%（2月同+2.2%）と伸びを縮めたが、ハイテク産業は同+3.2%（2月同+0.8%）と伸びを高めた。

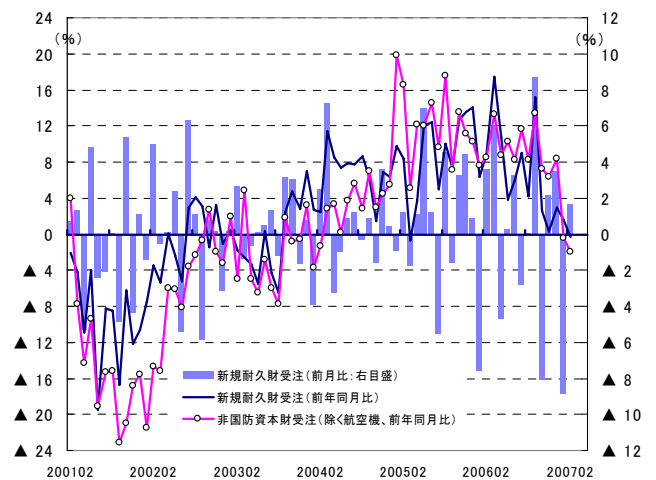
3月の設備稼働率は81.4%と2月の81.6%から低下した。直近のピークである昨年8月82.4%からは▲1.0%ポイントの低下となる。生産指数と同様に3月は、電力・ガスが83.5%(2月89.8%)と急低下した半面、製造業は80.1%(2月79.7%)と上昇、3ヵ月ぶりに80%台を回復した。主要業種では、ハイテク産業が79.0%(2月77.8%)、自動車が74.2%(2月73.9%)と改善した。なお、長期的な平均稼働率水準（1972～2006年の平均81.0%）は2005年12月以降、継続的に上回っており、全般的には稼働水準はややタイトな状況での操業を継続している。

（図表 11） 鉱工業生産と稼働率の推移(月別)



（資料）FRB

（図表 12） 新規耐久財受注の推移



（資料）米国商務省

2月新規製造業受注は前月比+1.0%（1月同▲5.7%）、新規耐久財受注は同+1.7%（1月同▲8.8%）、非耐久財受注は同+0.2%（1月同▲1.9%）といずれも前月のマイナスから回復したが、新規製造業受注の回復の勢いは弱く、市場予想の同+1.8%を下回った。業種別では、航空機が国防・非国防とも急増したため、同部門を含む輸送機器が同+1.1%（1月同▲8.0%）と回復、コンピュータ等も同+4.5%（1月同▲8.6%）と回復したが、それ以外の金属素材、一般機械、電気機器等ではいずれも前月比マイナスとなった。

前年同月比でも耐久財受注が▲0.4%と約2年ぶりにマイナスとなったほか、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）は同▲1.9%と3年ぶりの低水準に落ち込んだ（図表12）。

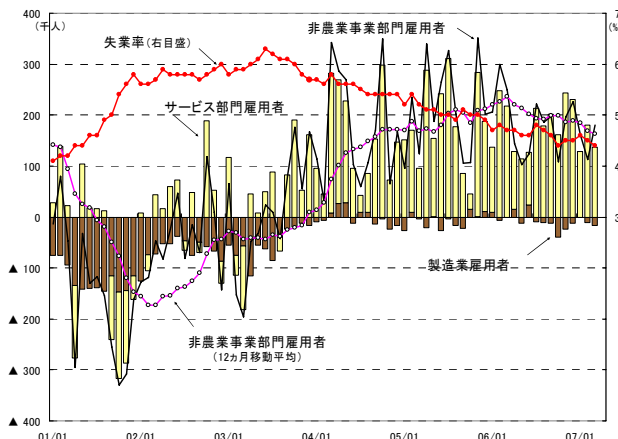
なお、2月の製造業在庫は横這いだったが、出荷が前月比▲0.5%（1月は同▲1.7%）と連月のマイナスとなったため、製造業の在庫/出荷倍率は1.25と1月の1.24から上昇した。

● 3月雇用増は、予想を上回る 18.0 万人

3月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比+18.0万人と市場予想の+13.5万人を上回った（図表13）。また、1月の増加幅は+14.6万人から+16.2万人、2月は+9.7万人から+11.3万人と合計3.2万人の上方修正を行った。このところの景気減速を受けて12月+22.6万人をピークに2ヵ月連続の減速を見せていた雇用統計であるが、3月は一転、加速に転じた。これに伴い1-3月期の月平均は+15.2万人と15万人ペースを回復したが、2006年の月平均18.9万人、同10-12月期の月平均17.7万人等との比較では下回る。

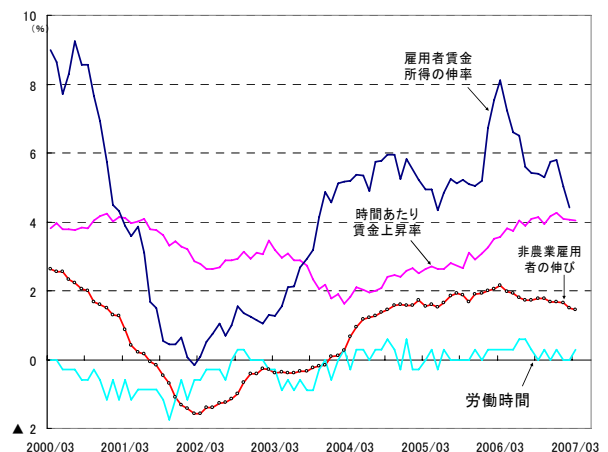
業種別では、製造業で▲1.6万人と9ヵ月連続で減少したが、建設業が+5.6万人と前月（▲6.1万人）から回復、サービス業は+13.7万人（前月+18.0万人）となった。建設業では住宅関連部門が減少の一方、住宅以外の部門で雇用増が続いている。また、サービス業の内訳では、デパートを含む一般商店が+3.6万人、ヘルスケアが+2.95万人、飲食店が+1.9万人等で増加が続いた半面、人材派遣（Employment services）は▲1.2万人と3ヵ月連続の減少となった。

（図表13）雇用増減の推移（前月比）



（資料）米労働省

（図表14）雇用状況の推移（前年同月比、%）



（資料）米労働省

一方、3月失業率は4.4%と、1月4.6%、2月4.5%から連月の改善となり、昨年10月の4.4%を除けば2001年以来の低水準となる。もっとも、この半年間は4.4%~4.6%の狭いレンジの中での上下の動きが続いており、労働省では本質的な変化ではないとコメントしている。また、週平均の労働時間(民間)は33.9時間と前月33.8時間から増加した。時間当たりの平均賃金(民間)は17.22ドル(前月比+0.3%)となったが、前年同月比では+4.0%と前月(同+4.1%)から伸びを縮めた(図表14)。

米国経済は、消費が下支えする形が続いているが、消費堅調の最大の要因は雇用増を背景とした個人所得の伸びにある。今回の雇用統計は、こうした状況が1-3月期も持続しており、景気後退を懸念した利下げの動きが遠のいたことを示唆するものと言えよう。

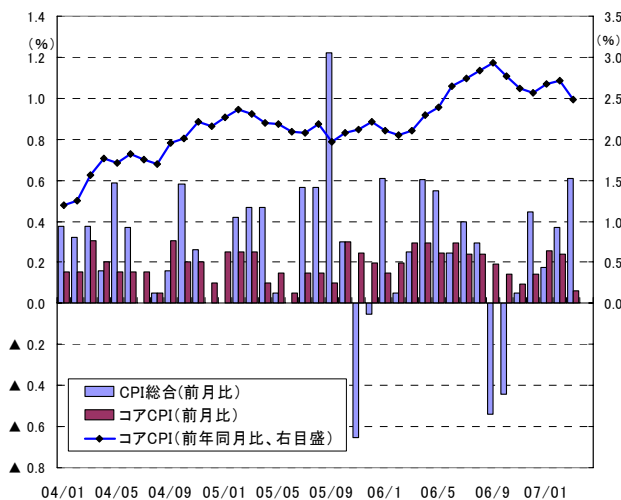
(物価の動向)

●エネルギー価格上昇の影響受けるも、コアCPI・PPIは伸び率低下

最近のエネルギー価格の上昇により、3月はCPI、PPIとも高めの推移となった。ガソリン価格は4月に入っても上昇しており、しばらく高めの物価指標が続く恐れがある。ただし、変動の大きいエネルギー・食料品を除いたコアのベースで見ると、コアCPI・PPIとも伸びが低下するなど、落ち着きを見せる展開となっている。

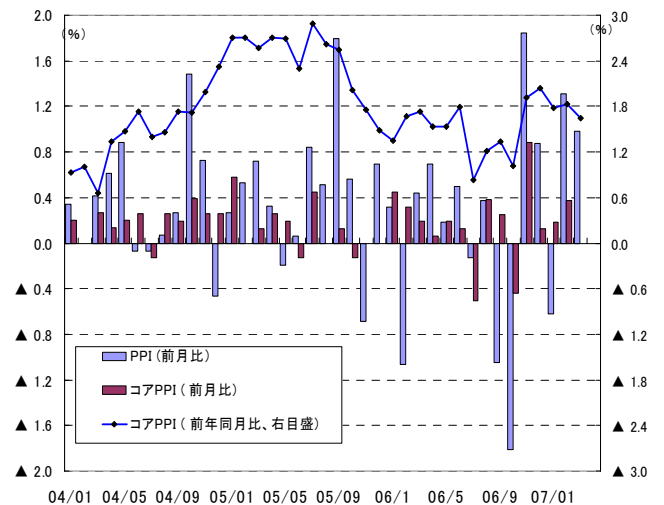
3月CPI(消費者物価)では、エネルギー価格が急上昇(前月比+5.9%)したため、前月比+0.6%(2月は同+0.4%)と上昇し、市場予想とも一致した。一方、コアCPIは前月比+0.1%と市場予想(同+0.2%)を下回り、昨年12月以来の低水準となった。前年同月比のコアCPIも+2.5%と前月(+2.7%)から低下した(図表15)。コアCPI低下の内訳としては、衣料品(2月の前月比+0.5%→▲1.0%)、宿泊料(同+0.1%→▲2.3%)、医療サービス(同+0.7%→+0.2%)等が挙げられる。

(図表15) 消費者物価指数の推移(月別)



(資料) 米労働省

(図表16) 生産者物価指数の推移(月別)



(資料) 米労働省

一方、3月 PPI (生産者物価) は前月比+1.0%(2月+1.3%)と市場予想 (+0.7%) を上回ったが、コア PPI は同+0.0% (2月+0.4%) と市場予想 (+0.2%) を下回った。また、前月からはいずれも低下した。前年同月比では、PPI は+3.1%、コア PPI は+1.6%となる (図表 16)。

PPI は、変動の大きいエネルギー価格等に左右されがちであるが、最近の推移を見ると、1月にエネルギー物価が急落 (前月比▲4.6%) した後、2・3月のエネルギー価格はそれぞれ前月比+3.5%、+3.6%と上昇したため、全体の PPI もこれに連動した動きとなった。一方、3月コア PPI には、軽トラックの価格下落 (2月前月比+1.7%→同▲1.2%) が大きかった。

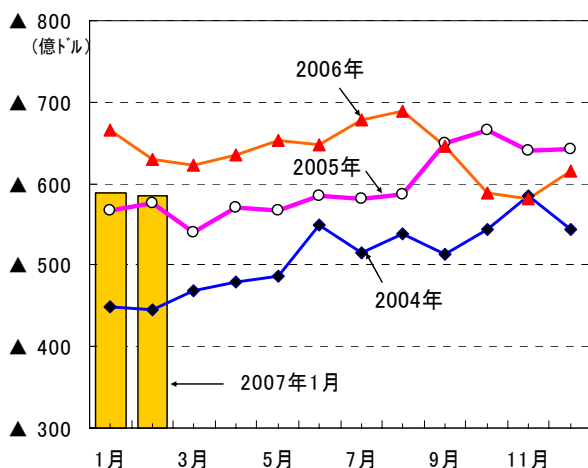
(貿易の動向)

● 2月貿易赤字は連月の改善

2月の財・サービスの貿易収支は、584億ドルの赤字 (国際収支ベース、季節調整済) と連月の赤字縮小となった。前年同月比でも▲7.1%の縮小、ピークの昨年8月からは▲15.2%の縮小となる (図表 17)。前年同月比での赤字縮小は、輸出が同+9.3%伸長したのに対し、輸入が同+3.4%の伸びに留まったことによる。

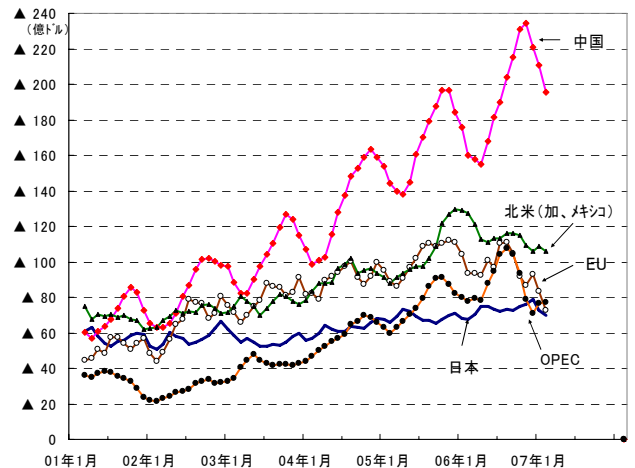
また、最近の貿易赤字縮小には、石油赤字縮小の影響が大きい。2月の石油赤字は▲183億ドル (1月は▲218億ドル) と前月比▲15.9%、前年同月比▲20.0%と大幅な縮小となり、ピークの8月 (▲269億ドル) からは▲32.0%の縮小となる。ただし、石油以外の財収支は、2月は▲448億ドルで前年同月比+1.9%と比較的安定的な水準で推移している。このため、最近の原油価格上昇が輸入価格に反映すれば、再び貿易赤字が拡大する可能性があり、根本的な収支の改善には、更なる輸出の伸びが望まれる。

(図表 17) 貿易収支の推移 (財・サービス、月別)



(資料) 米商務省、国際収支ベース、季節調整済

(図表 18) 国・地域別貿易収支 (月別、3ヵ月移動平均)



(資料) 米商務省、通関ベース (季節調整前、サービス除き)

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▲184億ドル(前月比▲13.3%)と縮小したものの、依然、赤字全体の34%を占めるなど突出している。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前にピークとなる傾向を見せるが、今回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71億ドルで、以下、メキシコ51億ドル、カナダ48億ドル、ドイツ33億ドルと続く。2月は石油輸入額減少の影響により、対OPECの赤字額は70億ドル(前月比▲24.5%)と急速な縮小を見せている(図表18)。

(金融政策の動向)

● 3月FOMC声明文の文言変更が、政策スタンス変更の観測を招く

3月20・21日に開催されたFOMCでは、5.25%の現行FF目標金利の据え置きが決定された。同金利は昨年6月に上げられたのを最後に、今回で6回連続据え置かれたこととなる。

事前の予想でも金利据え置きが大勢であり、サブプライム住宅ローン問題の表面化で景気への懸念が強まる中、FRBが景気とインフレにどのようなコメントをするのか、という点に注目が集まっていた。その声明文ではこれまで繰り返されていた「利上げ」についての言及を削除したことから、FRBが金融政策を引き締め型から中立型に変更したとの見方が強まり、今後、景気の一層の落ち込み時には利下げに進む可能性を高めたとして、株式・債券とも買い進められた。

● 3月FOMC声明文に見る変更

3月FOMC直後に発表された声明文のポイントを「変更」点に留意しつつポイントを整理すると以下の通りとなる。

- ① 景気については「経済指標は好悪材料が混在しており、住宅市場の調整が進行している。経済は4-6月期以降にかけて緩やかに拡大を続けるように見受けられる。」と表現。前回1月30・31日開催のFOMCで、「最近の経済指標はこれまでよりも幾らかしつかりした経済成長を示しており、住宅市場も一時的にせよ安定した動きを見せている。」と比較すると、最近の景気についての楽観的な見方が変更され、景気安定度への懸念を示している。
- ② 一方、インフレに関しては「コアインフレは幾分上昇している。インフレ圧力はいずれ緩和されると見受けられるが、高水準の資源利用がインフレ圧力を潜在的に支えている」とし、前回の「コアインフレは最近数ヶ月緩やかに改善してきた」との現状認識を変えた。即ち、現状認識については、景気とインフレ圧力の双方についての懸念を強めた一方、先行きの見方については前回と同様としている。
- ③ その結果、FOMCの金融政策への判断としては、「委員会の大勢は、インフレが期待通り緩和されないリスクを懸念しているものの、今後の金融政策は、将来発表されるインフレと景気双方の見方の進展次第」とした。この点、前回は、「インフレリスクが残存していると思われ、追加利上げの幅とタイミングは今後の経済指標次第」として利上げに言及していたが、今回はそれを削除している。

● 4/11 公表のFOMC議事録ではインフレ懸念の姿勢が不変であることを示す

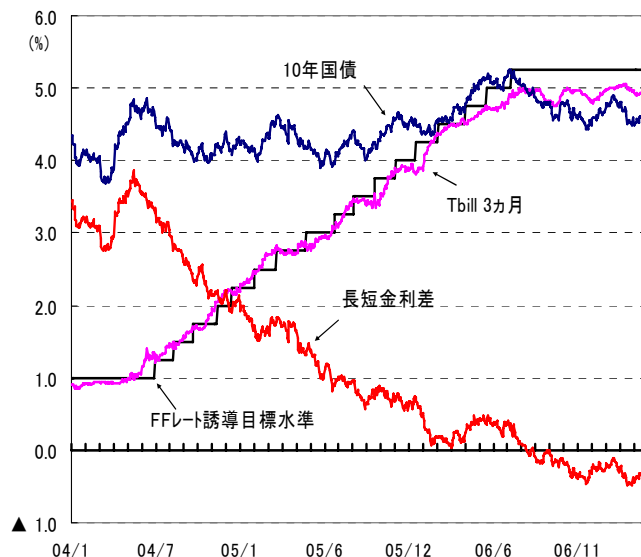
その後、4月11日公表のFOMC議事録では、上記の文言変更に至った経緯について、「最大の懸念はインフレの収束に失敗するリスクにあり、インフレ引下げのために一層の引き締めが必要になるかもしれないという点では合意を見ている。」とし、この点ではこれまでのFOMCと見方が変わっていないことが示された。しかし、声明文については、「景気とインフレの両面で不確実性が増している中、引き締めの可能性についてのみコメントするべきではなく、利上げの文言を削除した」と解説している。

● 当面、金利据え置きが持続か

3月の声明で、過去5回に渡って使われていた「利上げ」についての文言が削除されたが、議事録では、インフレへの懸念が弱まったからではなく、「景気への懸念が強まった中で、利上げのみにコメントするのは正確性を欠くと判断したため」と説明している。市場では、利上げ・利下げのどちらにも動けるように表現を修正したとの解釈もあるが、実際にインフレ圧力と景気減速が同時に強まったのであれば、むしろどちらにも動きにくくなったとの解釈も出来よう。

議事録公表後は、利下げが先送りされたとの見方が強まり、一時の利下げ先読み判断が揺り戻された形となった。現状では、利下げを急ぐほど景気が減速する状況にはなく、インフレ圧力の収束にもしばらく時間が掛かると思われることから、利下げがあるにしても年後半以降のことと思われる。次回5月9日に開催予定のFOMCでも、金利据え置きが持続し声明文に注目が集まることとなる。

(図表 19) 米国金利の推移



(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)