

Weekly エコノミスト・レター

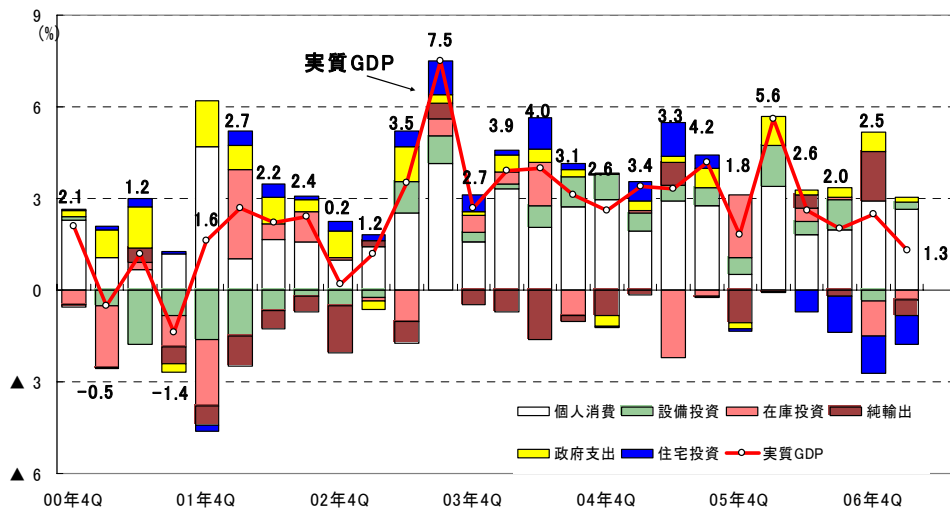
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

米国経済動向～消費環境の悪化で低空飛行持続へ

< 米国経済の動き >

1. 米国経済では1-3月期GDPが前期比年率1.3%となり、一層の減速が確認された。住宅投資の大幅減が続き、純輸出のマイナスが拡大したことが主因である。さらに月末発表の改定値でも下方修正が濃厚となっている。
2. 1-3月期の個人消費は堅調を保ち、景気を下支えする形となった。しかし、消費を巡る状況を見ると、住宅投資の冷え込みが続く中、ガソリン価格が高騰し、雇用増が鈍化を見せるなど環境悪化が目立ち、今後は、前期ほどの伸びは期待できない。
3. 金融政策では、5月FOMCで7回連続の金利据え置きが決定された。FRBは景気減速とインフレ圧力を注視しながら、インフレリスクを最も警戒している。物価指標は緩やかに低下しているものの、なお、FRBの安心できる水準を上回っており、当面、現行の金融政策が維持されると思われる。

(図表1)下方修正が見込まれる1-3月期実質GDP (寄与度の内訳推移)



(資料) 商務省

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]

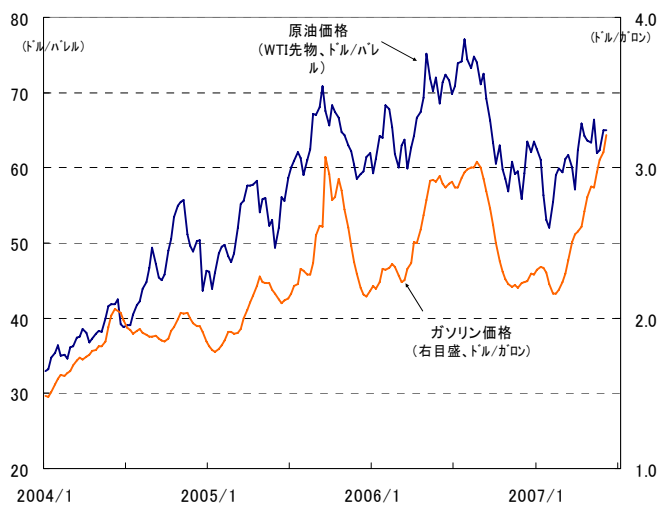
● 米景気は減速基調が持続～1-3月期GDP改定値の市場予想は0.7%

米国経済は、FRBの指摘どおり「景気減速」と「強めのインフレ圧力」が続いている。1-3月期GDP（速報値）では、前期比年率1.3%と10-12月期2.5%から半減したものの、今月末発表の改定値では、貿易赤字の拡大等により、市場予想では0.7%への下方修正が見込まれている。

今後は、4-6月期以降の景気動向に焦点が移行しようが、景気の鍵を握るのは個人消費である。1-3月期GDP低下の中でも消費の伸びは3.8%と堅調だった。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。しかし、4月の雇用は8.8万人増と3月18万人増から半減した。また、住宅市場の冷え込みが持続する中、消費に影響の大きいガソリン価格が高騰するなど、消費環境の悪化を考慮すれば、今後の消費にこれまでのような伸びは期待できない。雇用所得の伸びから見て個人消費が、急速に失速する可能性は少ないが、景気を一手に支えてきた消費が減速するのであれば、GDPもしばらく低水準の伸びに留まることとなろう。

なお、1-3月期に反転したガソリン価格は、4月以降さらに上昇し、過去最高値を更新している。需要期を迎える中で供給不安が生じているためであるが、高騰が続くのであれば、消費への影響についての懸念を高めよう（図表2）。

(図表2) 原油・ガソリン価格の推移(週別)



(資料) EIA、他

●FRBはインフレリスク重視の金融スタンスを継続

1-3月期のGDPの価格指数は同+4.0%（前期同+1.7%）と91年以来の高水準となり、食料・エネルギー除きでは同+3.0%（前期同+2.3%）となった。エネルギー価格の上昇で個人消費の価格指数が同+3.4%（前期同▲1.0%）と上昇に転じたことが大きい。また、FRBが注視している食料・エネルギー除きの個人消費（コアPCE）価格指数は同+2.2%（前期同+1.8%）と上昇、前年同期比でも+2.2%（前期同+2.2%）だった。

現状のコアPCEはFRBが好ましいとする水準（1～2%）をなお上回っている。FRBではインフレリスクを警戒して、FF目標金利を5.25%で据え置くなどやや引き締め気味に金融政



策を運営しており、住宅投資等を中心に成長が抑制された形となっている。ただし、消費の伸びが高めに推移している現状では、喫緊に景気へのテコ入れが必要とも思われず、インフレの動向次第では、更なる引き締めの可能性も払拭できない。

このため、5月9日開催のFOMCでは、大方の予想どおり金利は据え置かれた。物価がFRBの好ましいとする水準を上回り、景気失速の可能性が低い状況では、当面、現状の金融政策が維持されるものと思われる。今後、利下げの可能性を探るのであれば、消費を含めた景気減速やインフレリスク収束等の確認が必要となろう。

(1-3 月期 GDP の概要)

●1-3 月期 GDP 速報値は前期比年率 1.3%

1-3 月期の GDP (4/27 発表速報値) は、前期比年率 1.3%と直前の市場予想 (1.8%) を下回り、イラク開戦時の 2003 年 1-3 月期の同 1.2%以来 4 年ぶりの低水準となった。

GDP を押し下げた最大の要因は、前期比年率▲17.0%と大幅減少した住宅投資である。前期の同▲19.8%ほどではなかったものの 6 四半期連続でマイナスが続き、特に直近 4 四半期は二桁のマイナスとなるなど調整の大きさを窺わせる。第二の要因は純輸出で、原油・石油製品を中心に輸入が増加に転じた一方、資本財や工業用原材料の低下で輸出が減少したため赤字が膨らんだ。寄与度では▲0.52%と前期の+1.59%から大きく落ち込み、住宅投資の▲0.97%に次ぐマイナスとなった。なお、在庫投資は寄与度▲0.3%と前期の▲1.16%からマイナス幅を縮めた。

個人消費は前期比年率+3.8%と前期の+4.2%ほど高くはなかったが引き続き好調を維持した。寄与度では+2.66%とプラス面での大半を占め、景気を一手に支えている。個人消費の内訳を寄与度で見ると、耐久財+0.56%、非耐久財+0.58%、サービス支出+1.51%とバランスも悪くない。ただし、サービス支出中のメディケアの寄与度が+0.55%と大きく、意図せざる消費を含む分、若干割り引いておく必要がある。なお、設備投資は情報機器・建設投資等の増加で前期比年率+2.0%と前期の同▲3.1%からプラスに転じた。製造業出荷の状況等が芳しくなかったため、低水準ではあるが予想よりは高めの数値だったと言えよう。

1-3 月期の米国経済は、10-12 月期と同様に住宅市場の冷え込みと製造業の不振が重なり減速懸念が強まっていたため、市場の直前の予想も+1%台に低下しており、結果として景気の一層の減速が確認された形となった。中でも、住宅投資で高水準のマイナスが持続したことにより、住宅市場の調整の大きさも再認識され、住宅市場の冷え込みの影響によるリスクは、依然、景気失速の最大のリスクとして持続していることを示した。

もっとも前期との比較で寄与度が大きく動いたのは、上記のように純輸出 (前期+1.59%→▲0.52%) と在庫投資 (前期▲1.16%→▲0.30%) であり、これらを除いた最終販売では前期の+1.9%から 1-3 月期+2.0%と若干上昇するなど、実質的な内需の強さは横ばい持続と言えよう。

(消費の動向)

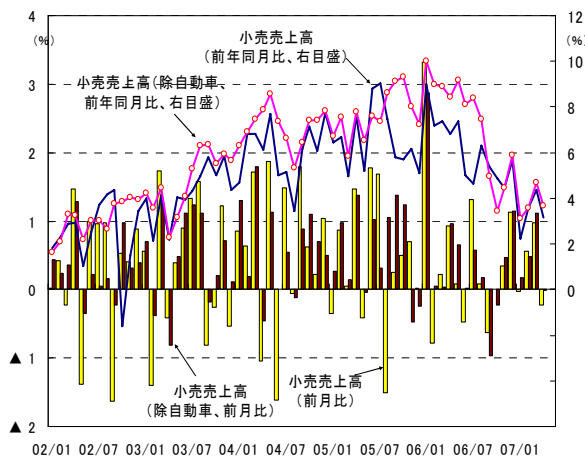
● 4月小売売上高は、7ヵ月ぶりのマイナス幅

4月小売売上高は、前月比▲0.2%（3月同+1.0%）と市場予想（+0.4%）に反し、昨年9月の同▲0.6%以来の減少幅を見せた。また、自動車販売は同▲1.0%（3月同+1.1%）と減少、自動車を除いた小売売上高は前月比横這いだった（図表3）。自動車販売以外のマイナスは、建設資材（同▲2.3%）、衣料品（同▲2.0%）、一般商店（同▲1.2%）、等で、反対に前月比の伸びが高かったのは、通信販売（同+1.8%）、ガソリン販売（同+1.7%）、家具等（同+1.2%）だった。

なお、前年同月比では、小売売上高全体が+3.2%、自動車販売除きは+3.7%と3月のそれぞれ+4.4%、4.7%から低下した。

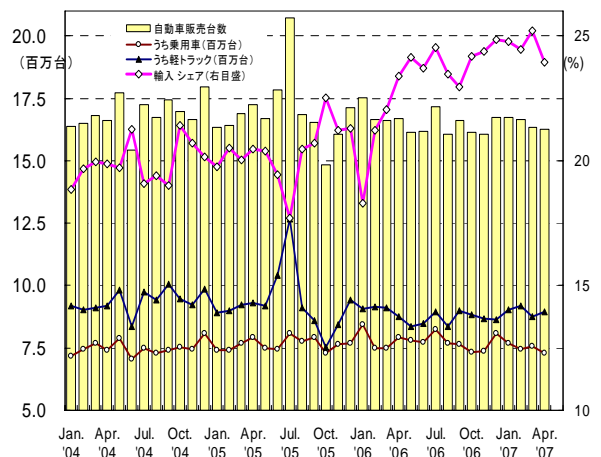
4月の小売売上高の不振は、ガソリン価格の高騰や住宅不況の影響に加え、冷え込みなどの天候不順、昨年より8日早かったイースターによりショッピングシーズンが3月に前ズレしたこと、等が理由と見られる。こうした影響は、衣料品（同▲2.0%）、百貨店（同▲2.1%）等で大きく、また、最大のディスカウント店であるウォールマート社の不振も目立った。また、予想を大きく上回る落ち込みとなったため、消費の先行き懸念を高めるものとなった。

(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

4月の自動車販売を台数ベースで見ると、1627万台（オートデータ社、年率換算）と前月（同1632万台）から▲0.3%減少、4ヵ月連続の減少となった。車種別の内訳では、軽トラックの増加（前月比+2.2%）の半面、乗用車が減少（前月比▲3.4%）し、国産・輸入別では、国産・軽トラックの増加で国産車全体が増加（同+1.3%）した一方、輸入車は同▲5.3%減と昨年8月以来の大幅減となった。このため輸入車の販売シェアは24.0%と3月25.2%から急低下し、昨年9月以来の低水準となった（図表4）。米国の景気減速や3月以降のガソリン価格高騰の影響を受けたと思われるが、建設需要の低下などによるピックアップトラックなどの不振も聞かれた。今後は、夏場に掛けての販売テコ入れのため、インセンティブ販売を一層強めることも予想される。

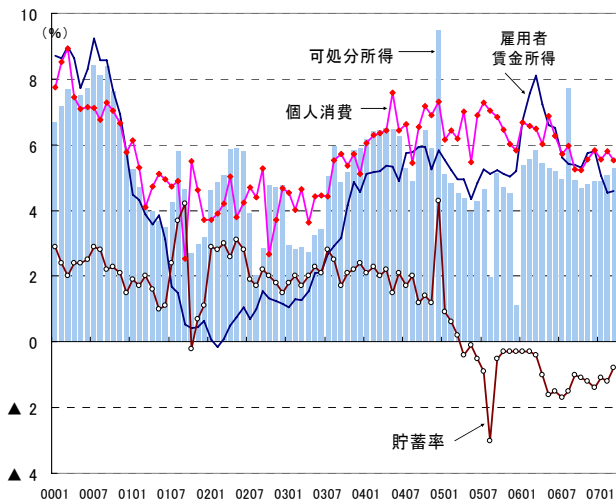
● 3月個人消費は、伸び率が低下

3月の個人消費は前月比+0.3%（2月は同+0.7%）と伸びを縮めた。所得面では、賃金所得が同+0.7%（2月同+0.5%）、可処分所得が同+0.7%（2月同+0.6%）と伸びを高め、可処分所得比の貯蓄率は▲0.8%と前月（▲1.2%）からマイナス幅を縮めた。前年同月比では、個人消費が+5.5%（2月同+5.8%）、可処分所得が+5.3%（2月同+5.1%）、賃金所得が+4.6%（2月同+4.5%）と前月からの動きは小さかった(図表 5)。

業種別に前年同月比の賃金所得の動きを見ると、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+5.6%と全体の伸びを支えているが、直近では3ヵ月連続で伸びが低下している。また、製造業の賃金所得も3ヵ月連続でマイナスとなっており、今後の賃金所得の動向には注意しておきたい(図表 6)。

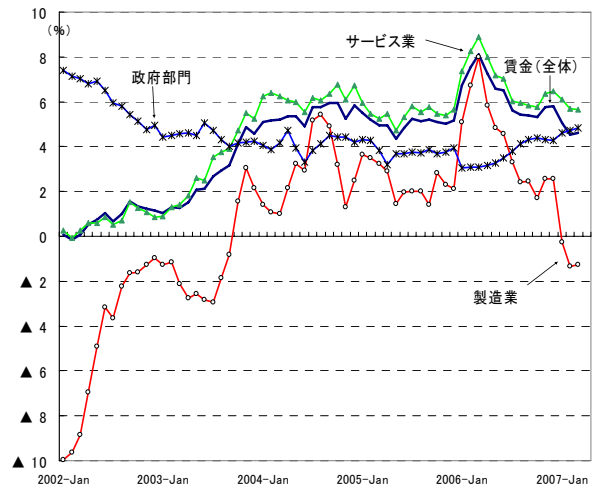
なお、FRBの注目する個人消費のコア価格指数は、3月は前月比横這い（2月同+0.3%）、前年同月比では+2.1%と2月+2.4%から伸びが低下した。

(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)

● 5月消費者マインド指数が上昇、4月ISM製造業指数は11ヵ月ぶりの高水準

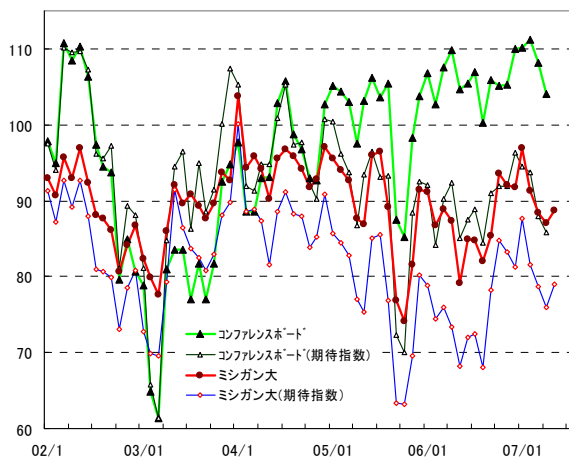
5月ミシガン大学消費者マインド指数（速報値）は、88.7と4ヵ月ぶりの上昇を見せた。内訳では、現況指数が低下（前月 104.6→103.8）したものの、期待指数が上昇し（前月 75.9→79.0）、全体を押し上げた。ガソリン価格上昇の影響を受けながらも、最近の株価上昇がプラスに作用したと見られる（図表 7）。

4月コンファレンスボード消費者信頼感指数は、104.0と3月 108.2から低下し、昨年8月以来の低水準となった。こちらも現況指数が 131.3（3月 138.5）と落ち込みが大きく、ガソリン価格上昇の影響が大きかったと思われる。

企業のセンチメントを示すISM指数では、4月製造業指数が54.7と前月(50.9)や市場予想(51.0)をともに上回り、昨年5月以来の高水準となった。主要指数では、生産指数が57.3(前月53.0)、新規受注指数が58.5(前月51.6)、雇用指数が53.1(前月48.7)といずれも前月から大きく上昇した(図表8)。

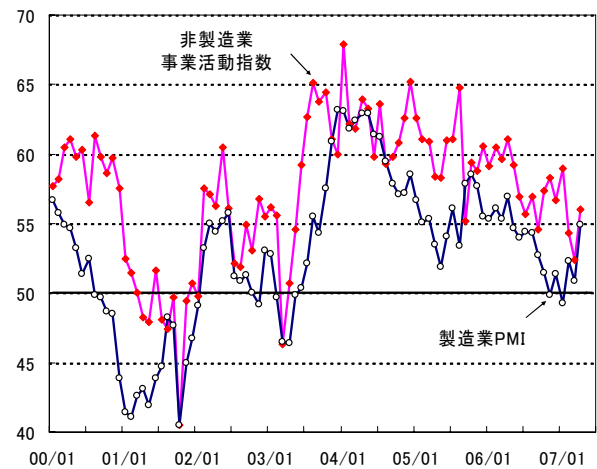
一方、3月の非製造業事業活動指数は56.0と市場予想(53.0)、前月(52.4)とも上回り、昨年12月以来の水準を回復した。主要指数を見ると、新規受注や雇用指数が上昇するなど、多くの指数が上昇を見せ、4月は製造業・非製造業に係わらず企業のセンチメントが回復していることを示した。

(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

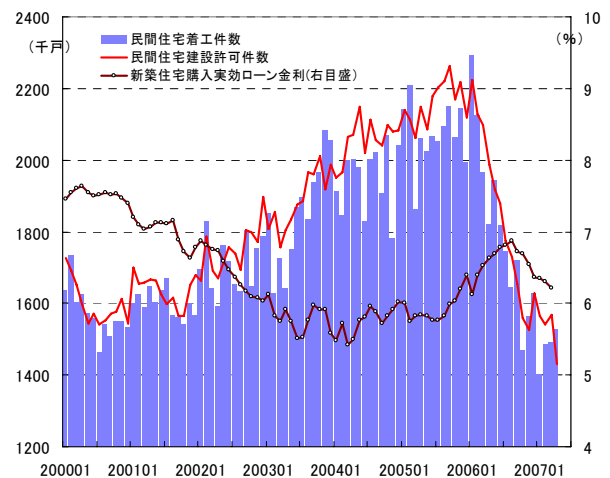
(住宅市場)

●新規住宅着工件数が回復の半面、許可件数が急減

4月新規住宅着工件数は、年率152.8万戸(前月比+2.5%)と市場予想(同148万戸)を上回り、昨年12月以来の水準となった。一方、先行指標となる住宅着工許可件数は、年率142.9万戸(前月比▲8.9%)と急低下、97年6月(同140.2万戸)以来の低水準となった(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、住宅不況を端にした景気後退説がリスクシナリオとして再浮上していた。この点、3ヵ月連続で増加し、150万戸台を回復したことは、底打ち感を窺わせ

(図表9) 住宅着工の推移(月別)



(資料)米国商務省

る動きと言えよう。

しかし、先行指標となる許可件数が、4月に急落したため警戒感も根強く、住宅市場の底打ちについては、なお今後の指標が待たれる。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時間を要するとの見方には変りはない。

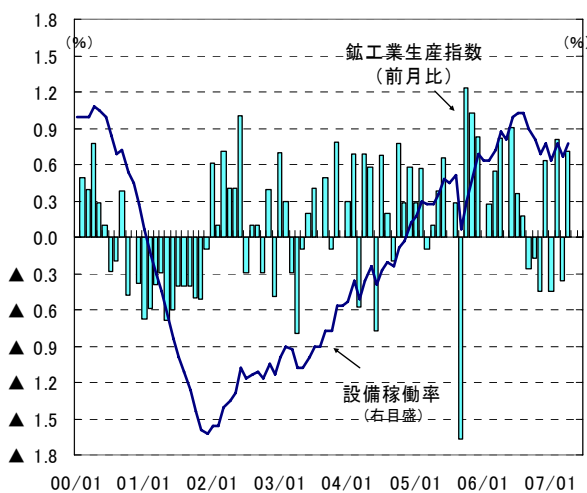
(生産部門・雇用の動向)

● 鉱工業生産・稼働率とも回復へ

4月の鉱工業生産指数は前月比+0.7% (3月同▲0.3%) と増加に転じた(図表10)。3月に暖房需要の減少していた電力・ガス等の公益事業が同+3.5% (3月同▲7.5%) と回復したことが大きい。製造業は同+0.5% (3月同+0.6%) と2ヵ月連続で持ち直したが、製造業の内訳では、自動車が前月比+3.3% (3月同+0.2%)、ハイテク産業が同+2.6% (3月同+1.8%) と伸びを高めた。

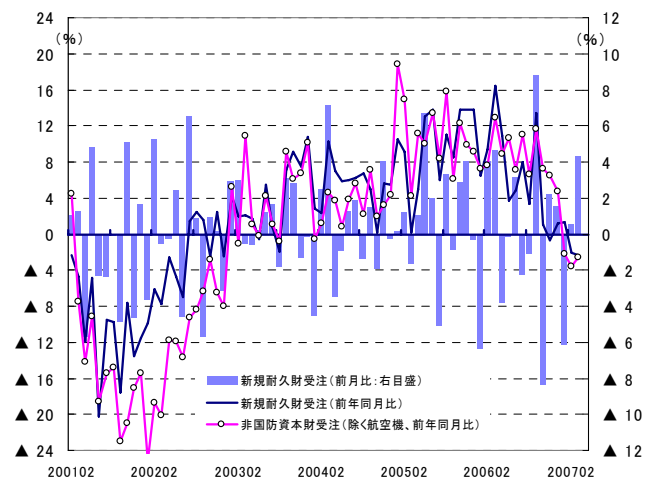
4月の設備稼働率は81.6%と3月81.2%から上昇した。直近のピークである昨年8月82.4%をつけた後、10月以降、81%台での推移を続けている。生産指数と同様に4月は、電力・ガスが85.7%(3月82.8%)と回復し、製造業は80.2%(3月80.0%)と若干の上昇を見せた。主要業種では、ハイテク産業が78.6%(3月77.8%)、自動車が77.1%(3月74.4%)と改善した。なお、長期的な平均稼働率水準(1972~2006年の平均81.0%)は2005年12月以降、継続的に上回っており、全般的な稼働水準はややタイトな状況での操業を継続している。

(図表10) 鉱工業生産と稼働率の推移(月別)



(資料) FRB

(図表11) 新規耐久財受注の推移



(資料) 米国商務省

3月新規製造業受注は前月比+3.5% (2月同+0.5%)、新規耐久財受注は同+4.3% (2月同+0.5%) といずれも前月から伸びを高めた。新規製造業受注は05年5月以来の高い伸びとなり、市場予想(同+2.2%)を上回った。業種別では民間航空機が急増し、同部門を含む輸送機器が前月比+11.6% (2月同+3.5%) と高い伸びを見せ、建設機械、発電機等の伸びも高かった。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)は同+5.2% (2月同▲2.4%) とプラスに

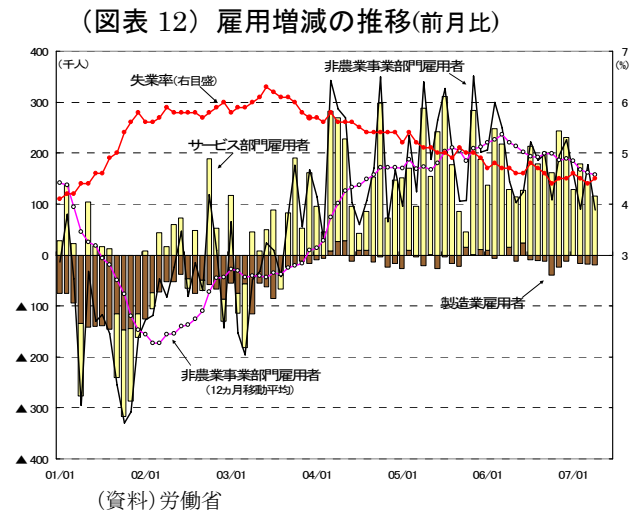
転じた。なお、前年同月比では耐久財受注が▲2.4%と連月のマイナス、設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注（除く航空機）は同▲2.6%と3ヵ月連続でマイナスを続けた(図表 11)。

なお、3月の製造業在庫は前月比+0.2%（2月は同+0.1%）、出荷が前月比+1.7%（2月は同▲0.6%）となったため、製造業の在庫/出荷倍率は1.25と2月の1.27から低下した。（注：受注・在庫統計は5/18発表の改定値を用いた）

● 4月雇用者増は、予想を下回る 8.8 万人 ～2年5ヵ月ぶりの低水準に

4月の雇用は、非農業事業部門の雇用者増が前月比+8.8万人と市場予想の+10.0万人を下回り2004年11月以来の低水準となった(図表 12)。また、2月雇用者増が+11.3万人から+9.0万人へ、3月は+18.0万人から+17.7万人と合計2.6万人の下方修正が行なわれた。これにより2007年4月までの月平均雇用者増は+12.9万人と、2006年の同+18.9万人、2005年の同+21.2万人等との比較では減少が目立つ状況となっている。景気減速が雇用にも反映された形と言えよう。

業種別に減少要因を見ると、建設業で3月の+5万人が4月は一転▲1.1万人となったことが大きい。これまで堅調だった非住宅建設がマイナスに転じ、住宅建設関連業種とともに全体を押し下げた。デパートを含む一般小売が3月+3万人から4月は▲4.1万人となったのも大きかった。そのほか、製造業は▲1.9万人と10ヵ月連続で減少し、サービス部門全体では上記小売業の減少もあって+11.6万人(前月+14.1万人)と2ヵ月連続で増加幅を縮小した。なお、サービス業の中では、ヘルスクエアが+3.7万人、飲食店が+2.5万人等の増加が続いた半面、人材派遣（Employment services）は▲2.7万人と4ヵ月連続で減少した。



一方、4月の失業率は4.5%と3月4.4%から上昇したが、労働省では「失業率は昨年9月以来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、本質的な変化はない」とコメントしている。また、週平均の労働時間(民間)は33.8時間と前月33.9時間から減少した。

● 賃金上昇率が鈍化

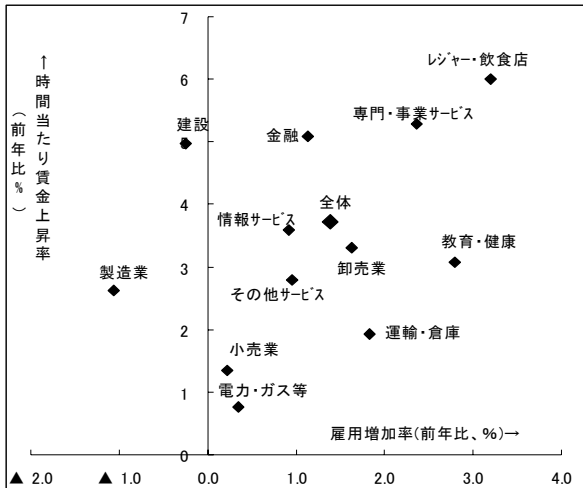
時間当たりの平均賃金(民間)は17.25ドル(前月比+0.2%)と前月(同+0.3%)から伸びを縮め、前年同月比でも+3.7%と前月(同+4.0%)から低下したが、なお高めの水準にある。

業種別の賃金・雇用増加率を前年同月比で比較すると、レジャー・飲食店や専門・事業サービス等では賃金上昇率が高く、雇用増加率も高い。一方、小売や電力・ガス等では賃金上昇率、雇用増加率とも低いなど業種間のバラつきは大きい。全般的には、製造業を含め従来型産業で賃

金上昇率や雇用増加率が低めとなる傾向が窺える(図表 13)。

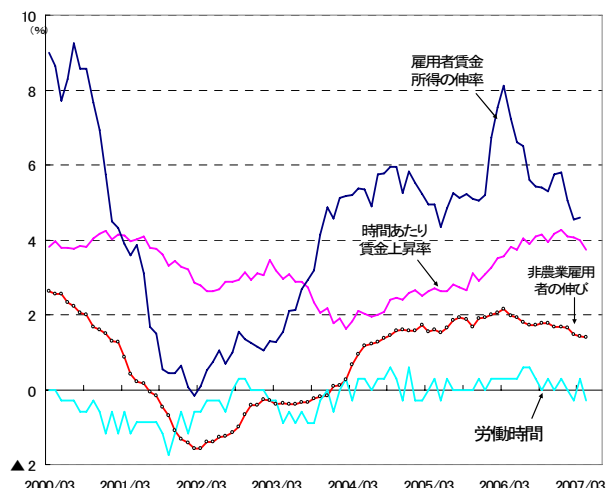
失業率は依然低水準にあるものの、雇用増加ペースの鈍化に加え、賃金上昇率が低下したこともあって労働需給逼迫感はやや後退したと言えよう。

(図表 13) 業種別賃金上昇率と雇用増加率 (%)



(資料) 労働省、2007年4月の前年同月比。

(図表 14) 雇用状況の推移 (前年同月比、%)



(資料) 労働省、商務省

(物価の動向)

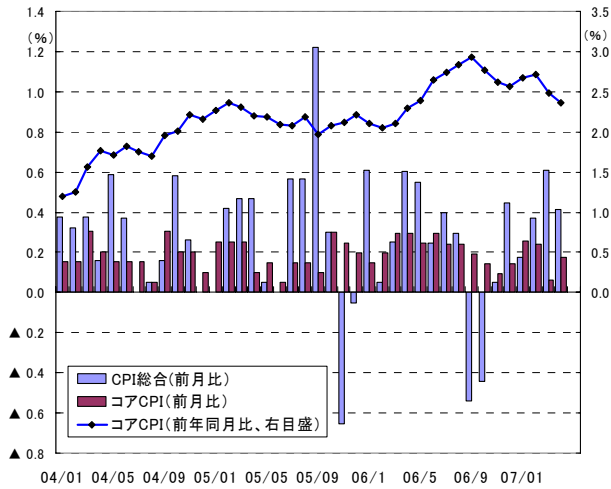
● エネルギー価格上昇の影響を受けるも、コア CPI・PPI は安定した動き

4月CPI(消費者物価)は前月比+0.4%(3月は同+0.6%)と上昇したが、市場予想(同+0.5%)を下回った。最近の上昇は、エネルギー価格の急上昇が続いている(前月比+2.4%、3月は同+5.9%)ためであり、これらを除いたコアCPIは前月比+0.2%と3月の同+0.1%から上昇したが、市場予想とは一致した。また、前年同月比のコアCPIでは、+2.4%(前月+2.5%)と2ヵ月連続で低下した(図表 15)。労働省では、今年4月までのコアCPIの上昇率を年率+2.2%とし、昨年1年間の上昇率2.6%から低下したとコメントしている。なお、コアCPIの中では、家賃(同+0.3%)、医療サービス(同+0.4%)等の上昇が続く中、衣料品(同▲0.3%、3月は同▲1.0%)の低下が目立った。

一方、4月PPI(生産者物価)は前月比+0.7%(3月+1.0%)と前月の伸びから低下したが、市場予想(+0.6%)は上回った。コアPPIは同+0.0%(3月+0.0%)と連月の横這いとなり、市場予想(+0.2%)を下回った。前年同月比では、PPIは+3.2%、コアPPIは+1.6%となる(図表 16)。

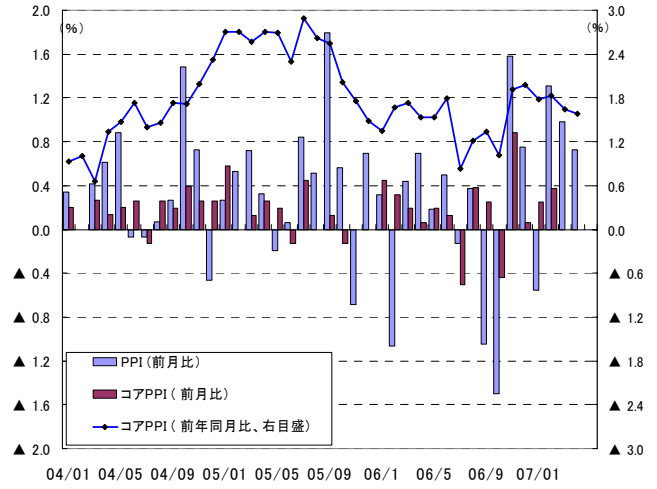
PPIは、変動の大きいエネルギー価格等に左右されがちであるが、最近の推移を見ると、1月にエネルギー物価が急落(前月比▲4.6%)した後、2月以降のエネルギー価格がそれぞれ前月比+3.5%、+3.6%、+3.4%と上昇したため、全体のPPIもこれに連動した動きとなった。一方、4月コアPPIでは、乗用車同▲1.0%、軽トラック同▲0.5%の価格下落が目立った。

(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

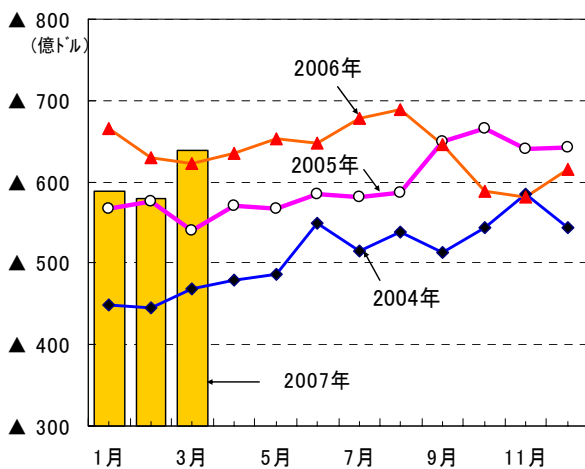
(貿易の動向)

● 3月貿易赤字が急増

3月の財・サービスの貿易収支の赤字は、639億ドル（国際収支ベース、季節調整済）と昨年9月以来の高水準となった。前年同月比でも2.6%と7ヵ月ぶりの赤字増となった（図表17）。これは、輸出が同+9.2%と6ヵ月連続で伸び率を縮めたのに対し、輸入が同+6.9%と2ヵ月連続で伸び率を高めたことによる。

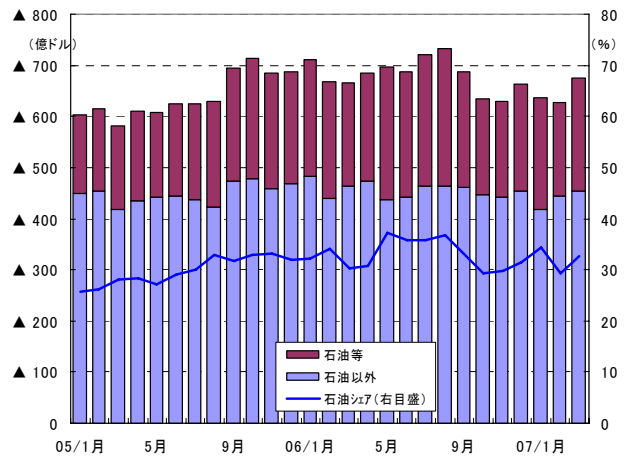
輸入の伸びは石油の輸入増によるところが大きく、これだけで財の輸入増の過半を占めた。このため2月石油赤字は▲185億ドルとピークの昨年8月（▲269億ドル）から▲31.3%となったが、一転、3月は▲221億ドルと前月から19%の急増を見せた。なお、石油以外の財輸入は3ヵ月ぶりの増加に転じて昨年8月のピークを7ヵ月ぶりに上回り、赤字額は▲455億ドルと昨年9月以来の高水準となった（図表18）。

(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) 石油等の貿易赤字シェア(月別、%)

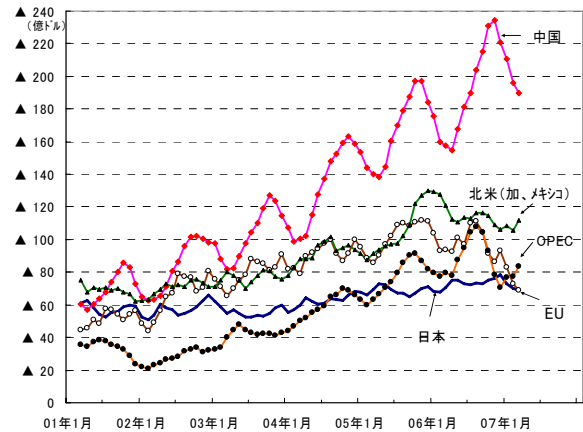


(資料) 米商務省、通関ベース（季節調整前、サービス除き）

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▲172億ドル(前月比▲6.4%)と縮小したものの、依然、赤字全体の28%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。国別赤字額の第二位は日本の71億ドルで、以下、メキシコ67億ドル、カナダ57億ドル、ドイツ36億ドルと続く。

なお、2月に石油輸入減で70億ドル(前月比▲24.5%)と急減した対OPEC赤字額は、3月には87億ドル(同+23.0%)と急増した(図表19)。

(図表19)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)

(金融政策の動向)

● 5月FOMCは、7回連続で金利据え置き

5月9日開催のFOMCでは、現在5.25%のFF目標金利の据え置きを全会一致で決定した。同金利は昨年6月に引上げられたのを最後に、今回で7回連続据え置かれたこととなる。

市場では、金利据え置き予想が大勢であったが、1-3月期GDP(速報値)が前期比年率1.3%と4年ぶりの低水準となるなど景気減速が明確化する中、FOMCが景気とインフレにどのようなコメントをするかに注目していた。その声明文では、前回文面をほぼ踏襲したものとなり、利上げについての言及を削除した前回のようなサプライズは無かった。特段、新たな材料を提供することなく終了したが、債券市場ではFRBがインフレを警戒する姿勢を崩していないとして下落した。

今回のFOMC直後に出された声明分のポイントを「変更」点に注意しつつ整理すると以下のとおりである。

- ① 景気については「年初からの景気は減速し、住宅市場の調整が進行しているが、今後の数四半期にかけて緩やかなペースで拡大するだろう」とした。前回3月のFOMC声明文では、「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。今後の数四半期にかけて緩やかなペースで拡大を続けるだろう。」としており、先行き景気拡大が続くとの見方は崩していないものの、現状については「減速している」という認識を明確にした。前々回1月開催のFOMC以降、回を重ねる毎にトーンダウンしていることが注目される。
- ② インフレに関しては「コアインフレはやや高めである。インフレ圧力はいずれ緩和されようが、高レベルの資源利用度(resource utilization)がインフレ圧力を維持する可能性がある」とし、前回と同様に現行政策ではインフレ抑制が達成できないリスクに言及した。

- ③ その結果、FOMCの金融政策への判断としては、「委員会の主要な政策上の懸念は、インフレが期待通り緩和されないリスクである」とし、「今後の金融政策は、今後発表の経済指標によるインフレと成長の見通し次第」とした。この点は前回と同様である。

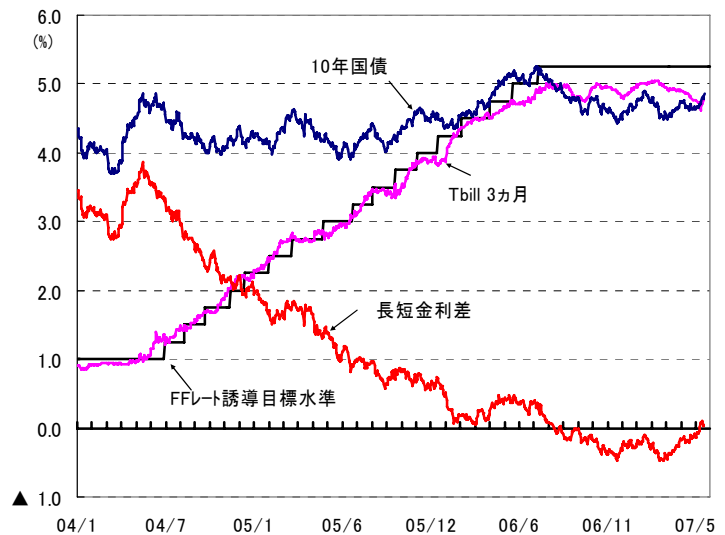
●当面、金利据え置きを継続か

今回のFOMCでは、景気とインフレの双方について今後も注視していくとしながら、当面、インフレリスクを最重要視する姿勢を崩さず、現状のやや引締め気味の金融政策が維持されることが確認された。FRBではこれまで行ってきた金融政策（2004年6月から2006年6月までの計4.25%、17回におよぶ連続利上げの実施）により、景気拡大が維持されながらもインフレ圧力が緩和されると見ており、現状はその効果を測る途上にあると考えている。この点、声明文でも指摘の通り、経済指標が急速な変化を見れば、FRBはそれに対応した行動を取る事となる。

ただし、今のところ景気は減速を続けながらもすぐに失速する状況ではないと思われ、利下げに踏み切るケースでは、インフレ圧力の収束、あるいは消費ないし雇用の失速等が確認されてからと思われる。そのタイミングはなお数四半期先のことと見られ、金利先物市場でも年末ないし来年初に掛けて0.25%の利下げの見方が有力となっている。

なお、次回FOMCは6月27・28日に開催予定である。

(図表 20)米国の政策金利と長短債券金利の推移



(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)