

# 経済・金融フラッシュ

No.07-054 2007/8/8

## 米8月FOMCは金利据え置き、インフレ懸念重視を持続

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋

TEL:03-3512-1835 E-mail:doihara@nli-research.co.jp

### 1. 9回連続で金利据え置き～将来的な緩和のサインは見られず

8/7開催のFOMC（米連銀：連邦公開市場委員会）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月に最後の引き上げが実施され、同8月のFOMCで据え置きが決定されたが、その後、ほぼ1年余に渡って同水準が続き、今回で9回連続の据え置き決定となる。

事前の市場予想でも、金利据え置きの見方が大勢であったため、最近の物価指標が落ち着きを見せる中、消費や住宅投資を中心とした景気鈍化や、サブプライム住宅ローン問題等による金融市場の混乱に関連して、FOMCがどのように言及するかに注目が集まっていた。

FOMC開催後に発表された声明文では、金融・信用市場の動向には言及し、景気のダウンサイドリスクの増加を指摘しながらも、インフレが最大の懸念とする見方を維持しており、年内の金利据え置きの見方を強めた形である。大方の予想通りの結果ではあるが、金融業界混乱の支援に向けての何らかのサインを期待していた向きには、“中央銀行の最大の関心は依然としてインフレ懸念”との回答を出したこととなり、バーナンキ議長のリスクマネジメントに対して不満の声がないわけではない。

なお、FOMCの資料とされる7/25発表のページブック（地区連銀経済報告）では、景気の緩やかな回復の一方、信用市場での借入れがタイトになっていることや、原油価格等の原材料の高騰による投入コストが上昇する中、小売物価は緩やかな上昇ペースに留まっているとしていた。今回のFOMCでもほぼページブックの見方を踏襲したものと言えよう。

### 2. FOMC声明文のポイント

今回のFOMC声明文のポイントをその「変更点」に留意しつつ整理すると、

- ① 景気については「上半期の経済成長は緩やかな拡大を見せた」とし、「最近では、金融市場が乱高下し、家計や企業の借り入れ条件が引き上げられ、住宅市場の調整が進行し

- ているものの、経済は、雇用や所得の増加と堅調な世界経済に支えられ、今後数四半期にわたり、緩やかなペースで拡大を続けるだろう」とした。前回 6/27・28 開催の FOMC 声明文のコメントに下線の部分が付け加えられた形となっており、現状の金融・信用市場の動向に懸念を示したものの、先行きの景気認識については前回と同様である。
- ② 一方、インフレに関しては「コアインフレはここ数ヵ月緩やかに改善した。しかしながら、インフレ圧力の持続的な緩和については、明確な形で現れていない。さらに、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、前回と全く同様の表現でインフレ警戒の持続と、現行政策ではインフレ抑制が達成できないリスクがあることに言及した。
- ③ その結果、FOMC の金融政策への判断としては、「成長に関するダウンサイドリスクが幾らか増加しているものの、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。前回の文面に下線の部分が加えられ、今後の景気への懸念を示したものの、依然、最大の懸念はインフレにあるとし、政策面での現状維持を表明した。

### 3. 景気下ぶれリスク増を指摘する一方、インフレ警戒重視を維持

今回の FOMC では、景気のダウンサイドリスクの増加を指摘しながらも、これまでの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今後も維持されることが確認された形である。このため、一部で見られた年内の利下げ観測が遠のき、FOMC の結果発表後の米債券市場では金利が上昇し、外為市場ではドルが円に対して上昇した。市場では、最近のサブプライム住宅ローン問題等の拡大により、金利据え置きを予想しながらも、これまでのインフレ警戒スタンスを中立的なスタンスに戻すとの期待があったため、債券市場を中心に失望感が出たと見られる。

FRB はこれまで行ってきた金融政策 (2004 年 6 月から 2006 年 6 月までの累計 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。今のところ、住宅市場の調整は持続しているものの景気は緩やかながら拡大し、インフレについては、コアの物価指標が落ち着きを見せつつある一方、原油価格の上昇、低失業率、高設備稼働率等が持続していることから、インフレ圧力への警戒は続けるべきとの考えを持っている。

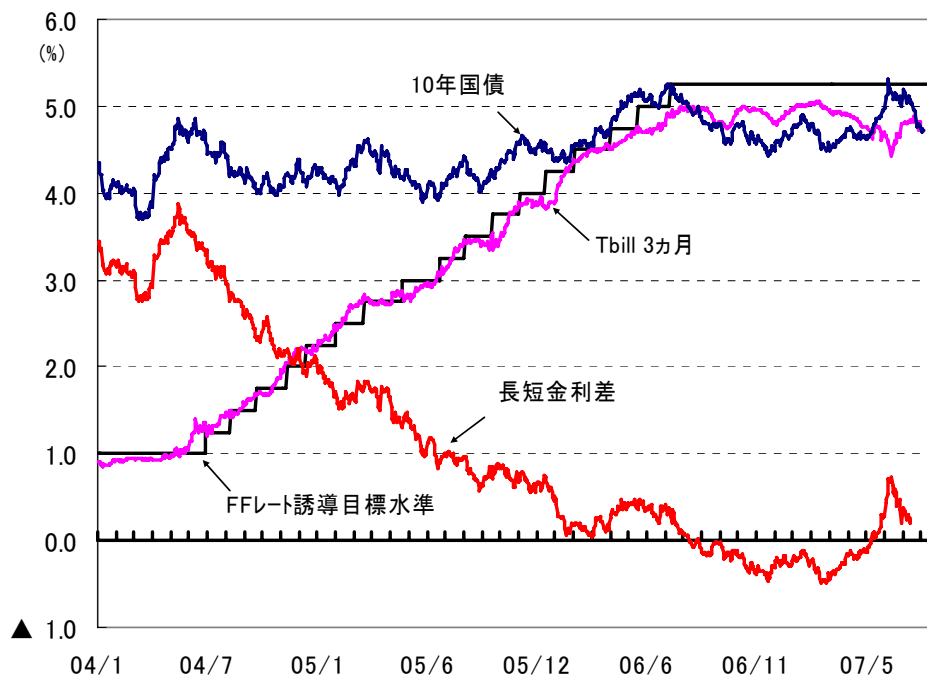
その物価指標であるが、4-6 月期 GDP 速報値 (7/27 発表) では、個人消費のコア (食品・エネルギー除き) 価格指数が前期比年率 1.4% (1-3 月期は同 2.4%) に低下しており、6 月単月の個人消費コア価格指数は 4 ヶ月連続で前月比 +0.1% と安定している。前年比でも、4-6 月期は 2.0%、6 月単月では 1.9% と FRB の好ましいとするレンジ内 (前年比 1 ~ 2%) に低下してきた。原油価格はなお高水準にあるものの、米景気の減速を材料に足元で

は軟化の動きを見せている。しかし、声明文にあるようにインフレ圧力が持続する間は、インフレへの警戒を解くわけにはいかないということであろう。

ただし、前回の声明文と明らかに異なるのは、金融市場の変動、信用市場がタイトになったこと、景気のダウンサイドリスクが高まったこと等、景気に対してネガティブな側面への言及が急増した点であろう。(因みに、今回は住宅市場の調整に触れただけであった。)このことからFRBのスタンスが前回までのインフレ傾斜姿勢から幾分中立方向へ動いたと見ることは可能と言えよう。

半面、こうした側面に言及したことの持つ意味合いとしては、金融市場の混乱がこれ以上深刻にならないのであればFRBが事態を静観することを意味している。バーナンキ議長は先の議会証言で住宅市場の調整進行により最も懸念されるのは、住宅価格下落による消費への影響であると証言していた。FRBとしては、金融業界の混乱が景気に波及せず金融業界の枠内に留まっている間は、静観を続けることとなりそうだ。このため、当面、FF目標金利の据え置きが続くと思われるが、今後は、上記のようなインフレ圧力要因に加え、住宅市場の調整の行方や消費面への影響が、政策スタンス変更のより重要なファクターとして注視されることとなろう。なお、次回FOMCは9月18日に開催予定である。

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)