

経済・金融フラッシュ

No.07-057 2007/8/16

米7月物価の落ち着きで、注目されるFRBの金融政策

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

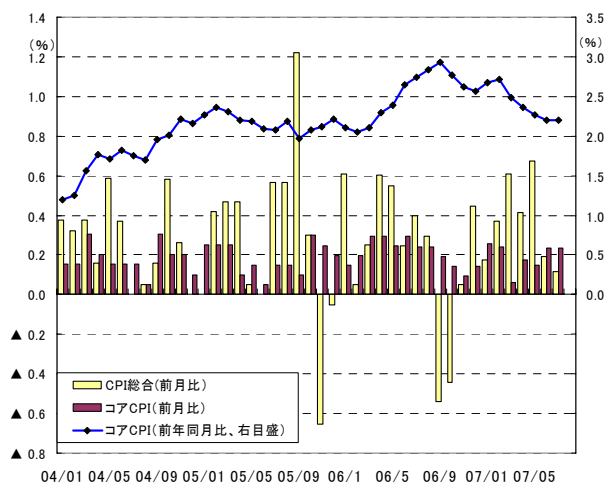
1. エネルギー価格上昇の一服で、7月CPIは安定した動き

8月15日に米労働省から発表された7月CPI(消費者物価)は前月比+0.1%(6月同+0.2%)と8ヵ月ぶりの小幅な上昇に留まり、市場予想(同+0.1%)と一致した。2007年前半のCPIは、エネルギー価格上昇に伴い上昇を見せていたが、7月はエネルギー価格が同▲1.0%と低下したことにより、落ち着きを見せた。また、エネルギー・食品価格を除いたコアCPIは前月比+0.2%と6月の同+0.2%と同率で、こちらも市場予想と一致した(図表1)。

前年同月比では、CPIが+2.4%となり、コアCPIは+2.2%と5ヵ月連続で低下した(図表2)。コアCPIの内訳を見ると、耐久財(同▲2.1%)の下落等を中心とした財物価の低下の一方、家賃や医療費等の上昇によるサービス物価の上昇が注目される(図表2)。

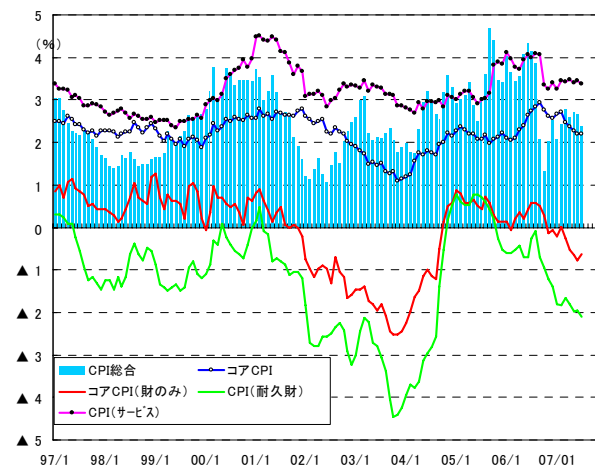
労働省によると、年初から7月までのCPI上昇率は、年率+4.5%と2006年の+2.5%を大きく上回っているが、これは、エネルギー価格が2006年は+2.9%の上昇だったのに対し、2007年は7月までに年率+21.3%にも昇ることによる。一方、7月までのコアCPIの上昇率は年率+2.3%となるが、昨年1年間の上昇率+2.6%からは低下している。

(図表1) 消費者物価指数の推移(前月比)



(資料) 米労働省

(図表2) 消費者物価指数の推移(前年比)



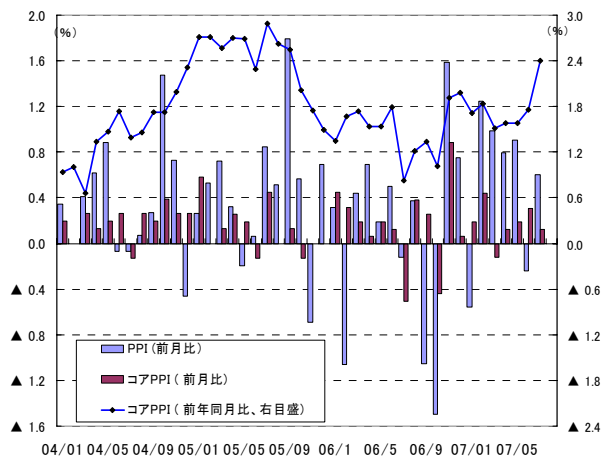
(資料) 米労働省

2、7月 PPI は大幅に上昇するも、コア PPI は前月比 0.1% と予想を下回る

14日発表の7月 PPI（生産者物価、最終財）は前月比+0.6%（6月▲0.2%）と市場予想（+0.2%）を上回り、前月から大きく上昇した（図表3）。これは、エネルギー価格が前月比+2.5%と高めの上昇を見せたことが大きい。そのため、エネルギー・食品価格を除いたコア PPI では、同+0.1%（6月+0.3%）と低下して市場予想（+0.2%）を下回り、3ヵ月ぶりの低水準となった（図表3）。

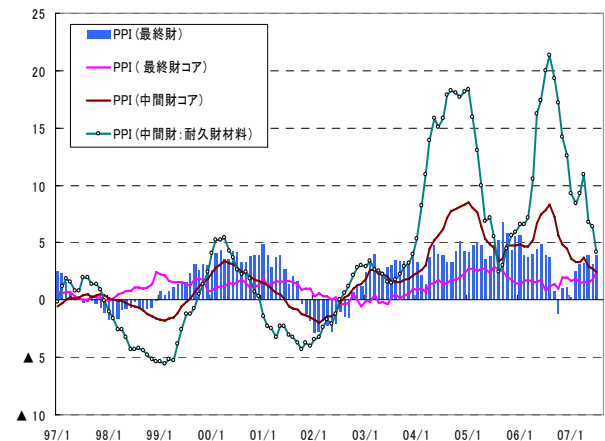
前年同月比では、PPI は+3.9%（6月+3.2%）、コア PPI は+2.4%（6月+1.8%）と前月からやや急な上昇を見せているが、これは昨年7月に自動車価格低下で落ち込んだ一時的な影響によるものと思われる。ただし、昨年に大きく上昇した PPI（中間財）による上昇圧力はなお残存していると見られ、しばらく注視する必要がある（図表4）。

（図表3）生産者物価指数の推移（前月比）



（資料）米労働省

（図表4）生産者物価指数の推移（前年比）



（資料）米労働省

3、その他の物価指標も、総じて落ち着いた動き

その他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ヵ月連続で前月比+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り、ハリケーンの動き等を気にしているものの、米景気の減速を材料にピーク（78.7ドル/バレル、8/1）からは軟化の動きを見せている。

ただし、7月雇用統計に見られる時間当たり平均賃金（民間）は 17.45 ドル（前月比 +0.3%）と前月（同+0.4%）から伸びを縮めたが、前年同月比では+3.9%と前月と同水準にある。前年同月比では、賃金上昇率の伸びが比較的高いものの、雇用増加ペースが鈍化を見せており、賃金上昇率がさらに上昇する状況にはない。こうしたことから、インフレ圧力はなお残存するものの、各物価指標は次第に落ち着きを見せつつあると評価できよう。

4、物価の安定推移の下、FRBの金融市場の混乱への対応が注目

現下の金融市場では、サブプライム住宅ローン問題の拡大で、米国のみならず世界的に株価が大幅下落するなど、波乱の様相を呈している。一方で、7月物価等は安定した推移を見せており、こうした中、インフレ重視策を取ってきたFRBの動向が注目されている。

FRBは8/7開催のFOMC（米連銀：連邦公開市場委員会）で、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。

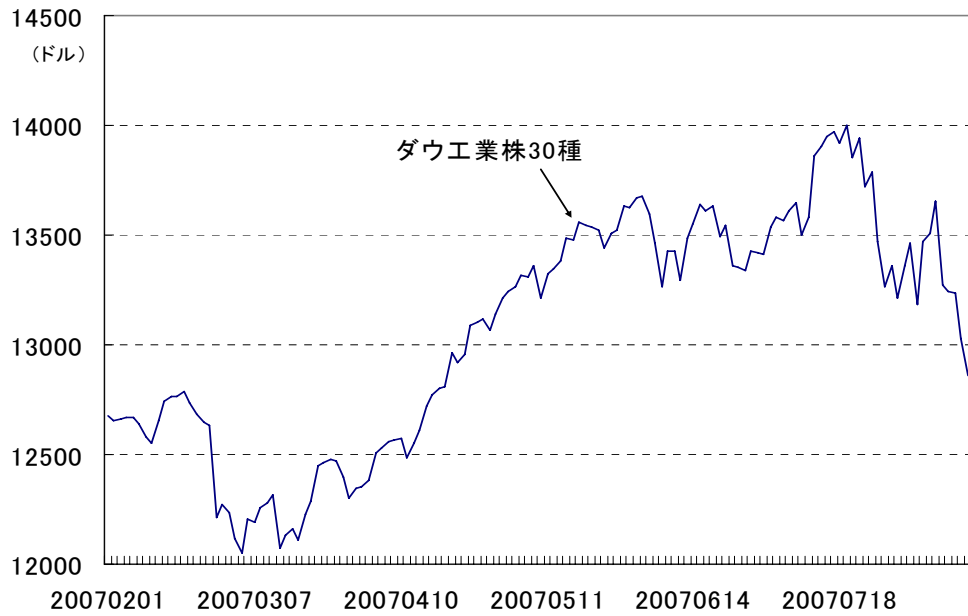
この会合では、景気のダウンサイドリスクが増加しつつあるとの見方を示したものの、従来からのインフレ重視の姿勢を維持し金利を据え置いた。市場では、最近のサブプライム住宅ローン問題等の拡大により、金利据え置きを予想通りとしながらも、これまでのインフレ警戒スタンスを中立的なスタンスに戻すとの期待があったため、失望感が出ていた。

しかし、その2日後にはサブプライム問題が欧州に飛び火して資金需要の逼迫・株価の急落を招き、ECBとともに、FRBも緊急の資金供給を行うこととなった。ただし、銀行の資金繰りが改善されても、サブプライム証券を抱えたファンドが保有証券を売却できないければ、ファンド自身への解約要請等には対応できない。買い手の居なくなったサブプライム証券の受け入れ先を作ること、あるいはFRBないし政府機関が買い取りを検討することが次の対応策となろうが、買取り価格の設定や様々な制約もあって喫緊の対応には困難が伴う。また、投機的なファンドの救出はFRBや政府機関の役目ではないとの考えも障害となろう。そうであれば、利下げを含めた大幅な金融緩和策の方が迅速かつ市場の共感を呼ぶというのであろうか、市場サイドでは一層の緩和を求める声が多くなりつつある。

今回のFOMCの声明文を読み返して見ると、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ており、FRBが現下の状況を注視していることは間違いない。この点、金融市場の混乱がこれ以上深刻になるのであれば、实体经济への影響も増幅されるため、FRBが利下げを含め、事態の收拾に動くことは充分考えられよう。

ただし、金融市場が小康状態を保つのであれば、利下げに関しては、もうしばらく様子を見ることとなろう。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、金融業界の混乱が業界内に留まり、景気に波及しない程度で済むのであれば、その対応も資金供給に限定することとなりそうだ。このため、当面、金融・住宅市場の動向や（8/30には4-6月期の全米住宅価格が発表される）、消費面への影響等に注視する状況が続こう。なお、次回FOMCは9月18日に開催される予定である。

(図表5) 最近の米国株価の推移



(図表6) 株価の変動幅(前日比)は一層の拡大

