

Weekly エコノミスト・レター

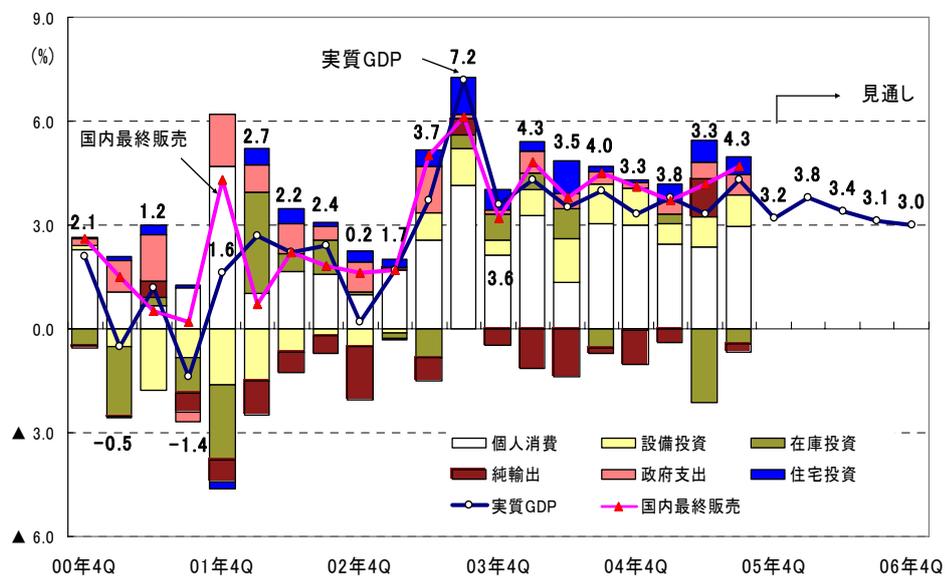
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

米国経済見通し～2006年上半期の復興需要後は緩やかに減速

< 米国経済見通し >

1. ハリケーンの影響が懸念された米国経済であるが、7-9月期GDPが4.3%と高水準となり、10-12月期の経済指標も概ね堅調であることから、景気の強さが再認識されている。
2. 2006年上半期は、ハリケーンのダメージよりも復興需要がまさり、成長率が押し上げられると予測される。ただし、下半期は復興需要の剥落により減速しよう。2006年の年間の成長率は、3.5%を見込んでいる。
3. FRBは、12月のFOMCで今次13回目となる利上げを実施した。同時に発表された声明文では、なお利上げの余地があることが示されたものの、景気への配慮も窺え、利上げ打ち止めが近いとの観測も出ている。ただし、2006年の金利水準が本年以上のレベルで推移することとなるため、金融環境としてはより厳しい状況となろう。

(図表1) 米国GDPの推移と寄与度



(資料) 米商務省、前期比年率、内訳は寄与度

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/>

< 米国経済見通し >

[見通しの概要]～2006年の成長率は、後半に減速へ

- ハリケーンとエネルギーコストの上昇の影響が懸念されているにもかかわらず、足元の景気は底堅さを見せている。7-9月期成長率が4.3%（前期比年率、以下も同じ）と速報値の3.8%から0.5%幅上方修正されたことは、1%前後GDPを引下げたと試算されるハリケーンの影響がなければ、5%の成長もあり得たことを示しており、市場の予想以上のスピードで成長が続いていたこととなる。また、10-12月期も自動車販売の不振を除けば、ハリケーンのダメージからの順調な回復が窺われ、不況への予想だったクリスマスセールも出足はそれほど悪いわけではない。
- 2006年上半期にかけてはハリケーンの復興需要を背景に設備投資の増加が期待される。ハリケーンの影響による復興投資は、油井からインフラ投資に至るまで多彩である。こうした設備投資は、主に構築物投資に勘定されるが、今回の改定でも7-9月期の構築物投資が▲1.4%から+2.7%に上方修正されており、今後、2006年上半期にかけての盛り上がりも期待される。また、在庫投資については、本年7-9月期には予想以上の落ち込みとなり、在庫水準も過去最低水準にあることから、10-12月期以降は在庫投資の積み増しによりGDPへの寄与拡大が期待できよう。
- 一方、これまで米国景気を支えてきた個人消費を取り巻く環境には、目立った改善が見られない。原油価格は高止まりが続いているし、利上げ政策の持続で、昨年6月に1%からスタートしたFF目標金利は、12月には4.25%にまで引上げられた。夏場にかけての大幅ディスカウントで先食いされた自動車需要は、11月のディスカウント再開後も盛り上がりを見せていない。住宅投資も伸び悩んでおり、2006年の消費・住宅投資の伸びは下期にかけて弱めの推移を辿ろう。
- こうした中で、長期金利の上昇があれば、住宅市場の悪化や消費鈍化のスピードを速めることとなり、今後の長期金利の動向は、2006年の経済を見るポイントと言えよう。長期金利は、現在、4.5%を挟んだ展開を見せているが、FRBはなお、利上げの余地があると表明していることから、長期金利が現水準に留まると1月にも長短金利の逆転が生じる可能性がある。こうした長短金利差の縮小に加え、来年上半期の景気回復やインフレ圧力の持続、等を考慮すれば、金利上昇方向への圧力は増加しても減じる可能性は少ないと思われ、長期金利は5.0%への接近をトライすることとなろう。
- 2006年の米国経済は、上半期にかけ成長率を高めると見られるが、下半期は復興需要の剥落により、次第に成長率が低下していくと思われる。年間では、2005年の成長率は3.6%、2006年は、3.5%を見込んでいる(図表2)。

(図表2) 米国経済の見通し

	単位	2004年	2005年	2006年	2005年				2006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、%	4.2	3.6	3.5	3.8	3.3	4.3	3.2	3.8	3.4	3.1	3.0
個人消費	〃、%	3.9	3.6	3.0	3.5	3.4	4.2	1.4	3.3	3.1	3.1	3.0
設備投資	〃、%	9.4	8.9	9.1	5.7	8.8	8.8	8.7	11.7	8.5	7.3	6.7
在庫投資	寄与度	0.4	▲0.3	0.2	0.3	▲2.1	▲0.4	1.3	0.3	0.2	0.1	▲0.0
純輸出	寄与度	▲0.7	▲0.3	▲0.2	▲0.4	1.1	▲0.3	▲0.8	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.2
消費者物価	前年同期比、%	2.7	3.4	2.5	3.0	2.9	3.8	3.8	3.6	2.9	2.0	1.5
失業率	平均、%	5.5	5.1	4.9	5.3	5.1	5.0	5.0	4.9	4.9	4.9	4.9
FFレト誘導目標	期末、%	2.25	4.25	4.75	2.75	3.25	3.75	4.25	4.75	4.75	4.75	4.75
国債10年金利	平均、%	4.3	4.3	4.9	4.3	4.2	4.2	4.5	4.7	4.9	5.0	5.0

(資料)実績は米国商務省、労働省。

〔景気の動向〕

● 7-9月期GDPは、4.3%へ上方改定

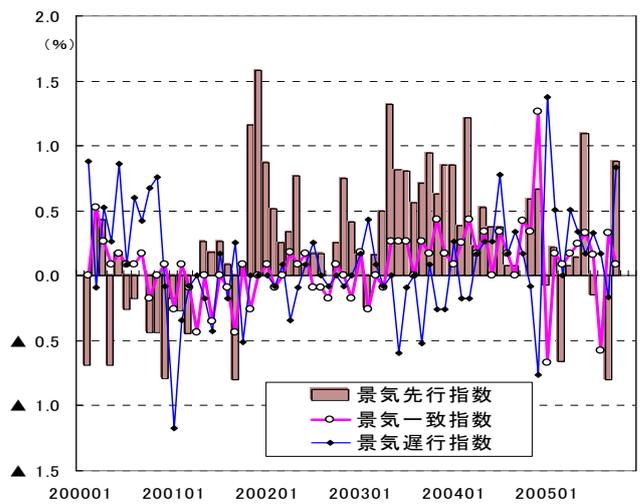
7-9月期成長率は4.3%（前期比年率、以下同じ）と速報値3.8%から0.5%幅と大幅に上方改定され、市場予想の4.0%を上回った。4.3%という水準も1年半ぶりの高い伸びとなる。

7-9月期は、7月の自動車販売急増の半面、市場最高値をつけた原油・ガソリン価格の高騰とハリケーンのダメージにより、消費への影響が懸念されていたが、消費支出は3.9%から4.2%に上方修正されて4-6月期3.4%を大きく上回り、また消費の内訳では、非耐久財消費は前期比年率+2.6%→+3.6%、サービス消費は同+3.2%→+3.3%と伸びを高め、ハリケーン等からの影響については速報値から一層薄れた形である（表紙、図表1参照）。

また、設備投資も同+6.2%→+8.8%と伸びを高め、4-6月期の同+8.8%に並んだ。特に構築物投資が同▲1.4%減→+2.7%と上方修正され、ハリケーンの修復による建設投資等の寄与が窺われる。その他、住宅投資も同+4.8%→+8.8%と伸びを高め、在庫投資は寄与度▲0.55%→▲0.44%とマイナス幅を縮めたが、純輸出は寄与度+0.08%→▲0.25%とマイナスに転じた。結局、純輸出を除いた殆どの主要項目で上方修正が行われたこととなる。

なお、FRBの注目するコアの個人消費の価格指数は、4-6月期の前期比年率

(図表3)米国：景気先行指数の推移



(資料)コンファレンスボード

1.7%から1.2%（速報値は1.3%）に低下して2003/4-6月期以来の低水準となり、インフレ懸念を和らげた。

ハリケーンの影響が注目された7-9月期のGDPだったが、予想以上に高い伸びを見せた一方、インフレ懸念を和らげ、また、在庫減から今後の生産増と在庫積み増しを期待させるなど、景気回復への自信を高めるものとなった。10-12月期については、ハリケーンの影響が大きい時期に当たると見られているが、自動車販売の不振を除けば、概ね堅調な経済指標が続いており、GDPは3%台をキープできそうな状況にある。また、来年上半期は復興需要がハリケーンのダメージに勝り、成長率の押上げ効果が期待できよう。

なお、ハリケーンの影響が一時的と判断したFRBは、先月に続き12/13のFOMCでも、市場の予想通り今次13回目となる0.25%の利上げを実施している。また、10月景気先行指数は、前月比+0.9%上昇したが、9月の低下をカバーしたに過ぎず、一貫した上昇を続けた2003~2004年頃から見れば、安定性や指向性に欠ける動きになっている（図表3）。

〔消費の動向〕

●2006年の消費支出は減速へ

2005年は、FRBの利上げが続く中、8月にかけての原油価格の高騰とハリケーンの影響により、消費の環境は決してよいものではなかったが、年間の消費支出の伸びは3%半ばと比較的強い伸びが見込まれる。この要因には、グリーンズパン議長に「謎」とされながらも、FRBの利上げに反して長期金利が4%台前半にとどまったことが大きい。住宅市場の活況が持続したため、消費者は、前年に続き住宅ローンの借り換えやオーナーズエクイティローンでキャッシュを手にすることができた。また、住宅関連消費需要が高まり、自動車販売では夏場にかけての社員価格の一般適用といった大幅なディスカウントで購買意欲が盛り上がったことも奏効し、消費支出の伸びにつながった。

半面、2006年はどうであろうか。消費者マインドはガソリン価格の下落で回復し、クリスマスセールも当初予想ほど悪くはない。米国経済は、ハリケーンの影響から回復途上であり、上半期は復興需要による景気押し上げが期待できるため、景気のパラダイムは上向いている。ただし、利上げはなお持続しそうで、また、原油価格は高止まりの状況にある。このため、外部環境としては、原油価格の動向と、これまでのレンジの上限に迫っている長期金利の動向がポイントと言えるが、金利面では、本年より高水準となる可能性が高い。

一方、消費者の懐具合を見ると、夏場に飛びついた自動車購入が家計の負担となり、また、ハリケーンの影響等から所得が伸び悩んで貯蓄率のマイナスが続いているのが現状である。上半期の復興需要により、雇用回復にある程度は期待できるが、利上げ持続の環境下では住宅関連需要の下落が懸念され、自動車販売は需要の先食いの影響が尾を引こう。2006年は貯蓄率の持ち直しの動きが見込まれ、消費は下半期にかけて減速の動きとなろう。年間の伸びも2005年の3%半ばから3.0%程度へと減速すると思われる。

なお、最近の消費を巡る状況については、以下の通りである。

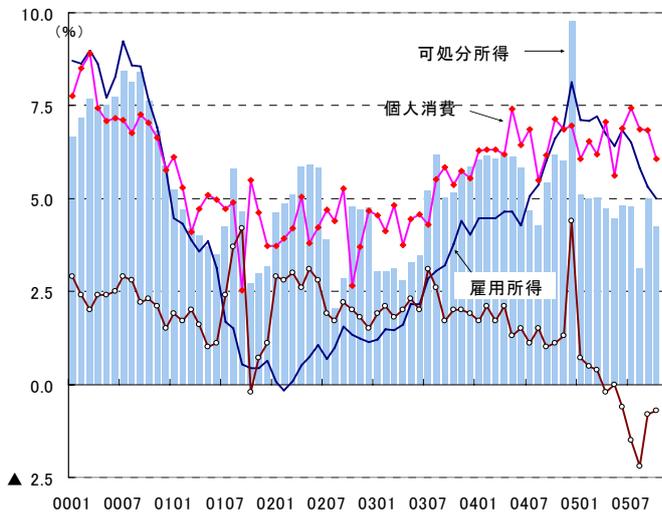
① 高水準の消費支出で、貯蓄率のマイナスが続く

個人所得統計は、ハリケーンの影響を比較的大きく受けた。8月個人所得が▲1011億ドル（前月比、年率）と急低下した反動で9月は同+1748億ドル増となったが、10月は同+425億ドル増（前月比+0.4%増）とハリケーン前の平常月水準（5～7月平均の前月比+412億ドル増）に戻し、ハリケーンからの影響は収束に向かいつつある。ただし、前年同月比では8月の減速の影響が残り、10月賃金所得は前年比で5.0%、可処分所得は4.2%へと低下した。

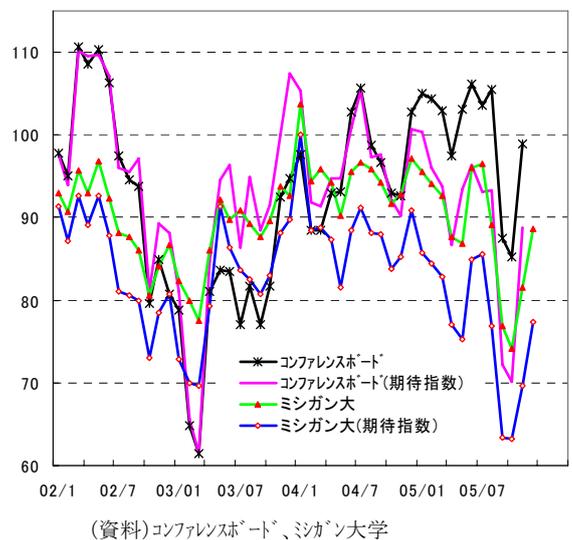
一方、消費支出は、自動車購入の急増で6・7月に盛り上がりを見せた後、その反動減により、8月以降は耐久財消費が前月比で3ヵ月連続のマイナスとなっている。このため、10月消費は前月比+0.4%増（年率+170億ドル増）に留まったが、耐久財消費を除けば前月比+421億ドル増と平常月と遜色のない水準にある。

また、前年同月比の消費支出は、7月の7.4%をピークに10月は6.1%にまで低下した。しかし、今年に入ってから消費の伸び率は、可処分所得の伸びを上回って推移しているため、可処分所得比での貯蓄率は一貫して低下傾向を続け、6月以降5ヵ月連続でマイナスを記録した。このため、今後の所得の伸び率の回復が遅れると、現状の消費水準を維持が難しくなってくる恐れがある(図表4)。

(図表4)消費支出の推移(前年同月比、%)



(図表5)消費者信頼感指数の推移



② 消費者マインドは持ち直しへ

消費者信頼感指数は、ハリケーンやガソリン価格高騰の影響で9月にかけて急低下したが、その後は持ち直しの局面となっている。12月のミシガン大学消費者マインド指数（速報値）もこの延長線上に位置づけられ、88.7と11月81.6からやや急な上昇を見せ、市場の予想85を上回った。最近のガソリン価格下落が好影響となったと思われる。内訳では、現況指数が106.6（11月

100.2)、期待指数が77.3(11月69.6)と上昇している。11月のコンファレンスボードの消費者信頼感指数もほぼ同様の動きであり、一時の景気減速懸念からの回復途上にある(図表5)。

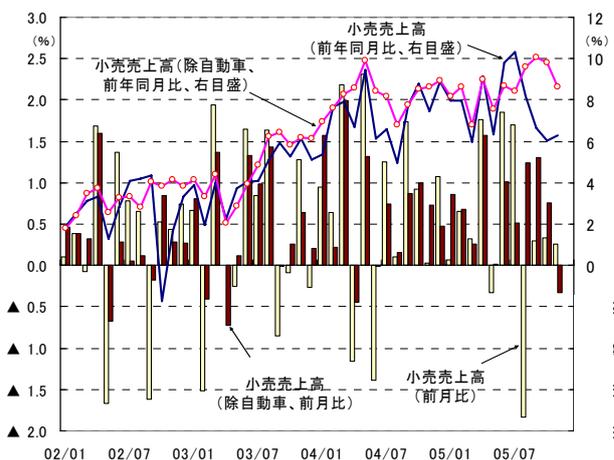
③ 11月小売売上高は、自動車・ガソリン除きでは堅調に推移

11月の小売売上高は、前月比+0.3%増と10月と同幅の伸び率だった。内訳では、自動車が同+2.6%増と伸びが大きかったが、これは、10月自動車販売が前月比▲1.3%減と落ち込みが大きかった反動とも言える。一方、ガソリン価格の低下によりガソリン販売が同▲5.9%(10月は同▲0.6%減)と大幅な減少となった。このため、自動車を除いた小売売上高では同▲0.3%減(10月同+0.8%増)と悪化した。自動車・ガソリンを除いたベースでは同+0.5%増(10月同+1.0%増)となり、小売売上高は堅調なペースにあると言えよう(図表6)。

また、自動車・ガソリン以外では、復興需要の一端と見られる建設資材等が同+1.9%増(10月同+1.8%増)と高めの伸びを続けている。その他では、スポーツ・趣味用品が同▲0.6%減、インターネット・カタログ販売等の無店舗販売が同▲0.6%減と減少しており、クリスマスセール熱気が感じられない点が気懸かりではある。

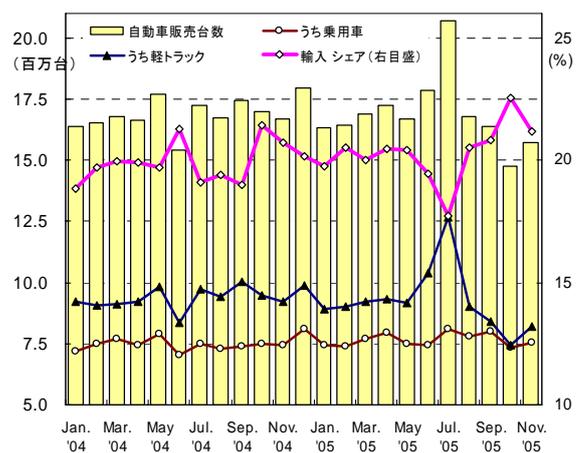
なお、自動車販売を台数ベースで見ると、11月は1574万台(オートデータ社、年率換算)と前月(同1475万台)から回復したものの、今年平均販売台数(1689万台)は大幅に下回った。主要各社では、10月の販売の落ち込みを見て、11月中旬以降、大幅なディスカウントを開始している。ガソリン価格の下落もあって10月の落ち込みからは上向いているものの、全体の底上げには至っていない(図表7)。

(図表6) 小売売上高の推移



(資料)米国商務省

(図表7) 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クリスマスセールの初戦は、好不調が混在

ハリケーンやガソリン価格上昇の影響による消費環境の悪化により、一時は懸念の強かったクリスマスセールであるが、10月小売売上高が堅調に推移し、最近のガソリン価格の下落やインフレ指標の落ち着き等により、セールに向けての期待が高まっていた。

また、全米小売連合（NRF）では、9月に発表したクリスマスセールの見通し（11・12月で前年同月比5.0%）について異例の改定を行い6.0%に上げた（11/22）。

各モールでは、昨年と異なり、セール開始と共に例年以上のディスカウントを開始し、また、深夜・早朝からの開店もこれまでになく多くの店舗で実施された。このため、クリスマスセール当初の週末の売上高は278億ドルと前年の228億ドルから21.9%増（NRF発表）と伸長した。感謝祭明けのブラックフライデーの人出は、6000万人と昨年より7.9%増となった。翌土曜は5280万人（同13.3%増）、日曜は2200万人と前年並みだった。NRFによれば、この週末で平均的な人はクリスマスセールに使う予算の35.6%を消費（昨年の36.8%をやや下回る）したとされる。

ただし、モールの売上高のみを計上するShopper Trak社の集計では、金・土曜の合計は134億ドルと昨年を0.5%下回るとしている。ウォールマート等の一部の大幅なディスカウント店に、それ以外の店舗の客が流れたとの見方も出ている。統計によってまちまちの結果であるが、最終的に、全体の売上げを大きく左右するクリスマス直前の成否に注目したい。

〔設備・在庫投資の動向〕

●2006年の設備投資は、復興需要による盛り上がりを期待

2006年上半期の設備投資は、ハリケーンからの復興需要の本格化が見込まれる。工場社屋や油井の修復は構築物投資に現れる。7-9月期のGDPでは、11月末の改定時に構築物投資が前期比年率+2.7%へ上方改定されているが、10月の設備稼働率を見ると、ハリケーンの打撃により、石油精製施設や石油掘削を含む鉱業では急低下した水準での推移が続いており、現状は修復途上の段階と言える。こうした修復投資に加え、政府の財政支援を受けたインフラ投資等が、今後本格化すると見られ、2006年上半期は、設備投資の押し上げが期待される。下半期は復興需要の剥落により伸び率が低下すると思われるが、年間でも9.1%と2005年を若干上回る伸びが見込まれよう。

設備・在庫投資を巡る最近の状況に関しては、以下の通りである。

① I S M指数は戻り歩調の中、11月は若干の低下

企業のセンチメントを示すISM製造業指数（11月）は58.1と前月の59.1から若干低下したものの、景況感の分かれ目である50には余裕のある水準にある。同指数は、5月の51.4をボトムに、それまでの1年余にわたる低下トレンドから反転しており、上昇傾向は維持していると思われる。なお、11月は、構成指数では生産指数（前月差▲1.4）、新規受注指数（同▲1.9）が低下したものの、雇用指数（同+1.6）、在庫指数（同+1.2）等が上昇した。

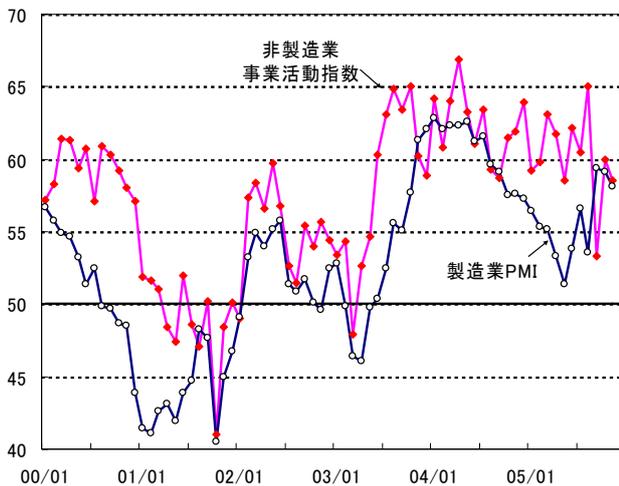
一方、11月ISM非製造業指数（事業活動指数）は58.5（前月60.0）と前月の急上昇から若干低下した。しかし、新規受注（前月差+1.3）、雇用指数（同+4.1）等、多くの指数で上昇しており、景況感は良好と言える。事業活動指数は、9月にハリケーンやガソリン価格の高騰の影響で53.3へと急落したものの、一時的な落ち込みで10月は急上昇していた（図表8）。

②10月の新規耐久財受注は上昇

10月の新規製造業受注は前月比+2.2%増（9月は同▲1.4%減）と増加した。航空機の受注が急増した要因が大きく、これを含む輸送機器は同+11.4%増（9月は同▲6.4%減）と急伸した。このため、製造業受注から輸送機器を除くと同+0.6%増にとどまる。また、国防関連の受注増に押し上げられた面も強く、国防関連受注を除いたベースでは同+1.3%増（9月は同▲1.4%減）となる。新規耐久財受注も前月比+3.7%増（9月は同▲2.0%減）と前月から反転上昇した。

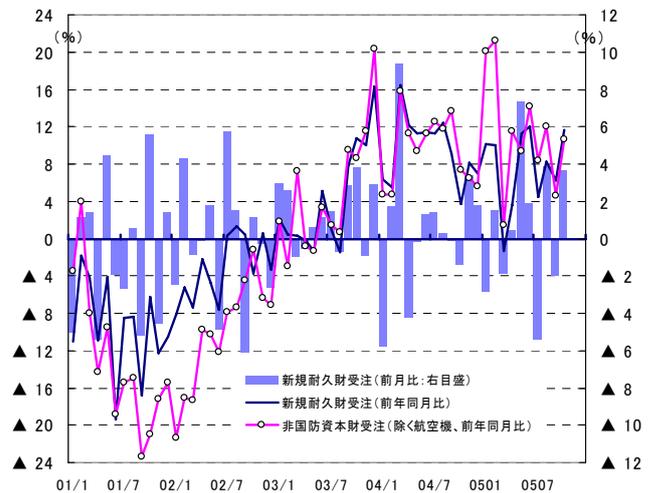
なお、設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注（除く航空機）は前月比+1.4%増と前月（同▲1.8%減）から上昇、前年同月比でも+10.6%増と前月（同+4.5%）から急上昇した。このところ受注統計は一進一退の動きを見せていたが、10月の上昇には、ハリケーンからの復興需要に伴うものも含まれていると思われ、今後の動向が注目される（図表9）。

（図表8）ISM指数と構成指数の推移



（資料）Institute for Supply Management

（図表9）新規耐久財受注の推移(%)



（資料）商務省

③生産・稼働率はハリケーンの影響から持ち直しへ

10月の鉱工業生産指数は前月比+0.9%増と9月の急低下（同▲1.5%）から反転した。9月の下落幅が大きかったこともあり、10月の上昇幅は2004/5月以来の大幅なものとなった。9月の指数を押し下げたエネルギー産業は10月も前月比▲1.3%（9月▲5.3%）とマイナスに留まったが、非エネルギー産業では前月比+1.5%（9月同▲0.5%）と増加に転じ、この中では、自動車産業が同▲0.6%（9月+2.3%）とマイナスに転じ、ハイテク産業が同+1.7%（9月+2.2%）と好調を維持した（図表10）。

一方、10月の設備稼働率は79.5%と9月の78.9から回復したが、8月の80.2には届かなかった。また、過去の平均的な稼働率水準（1972～2004年の平均81.0%）は依然下回っている。主要業種では、自動車が81.8%（9月82.6）と下落し、ハイテク産業は75.8%と9月と同水準だった。なお、ハリケーンの影響を受けた石油精製業等は、8月91.4、9月85.7、10月84.1と

改善が見られず、油井を含む鉱業でも8月88.5、9月80.9、10月80.4と低位に留まった。今後は、こうした産業における復旧・改善が期待される。

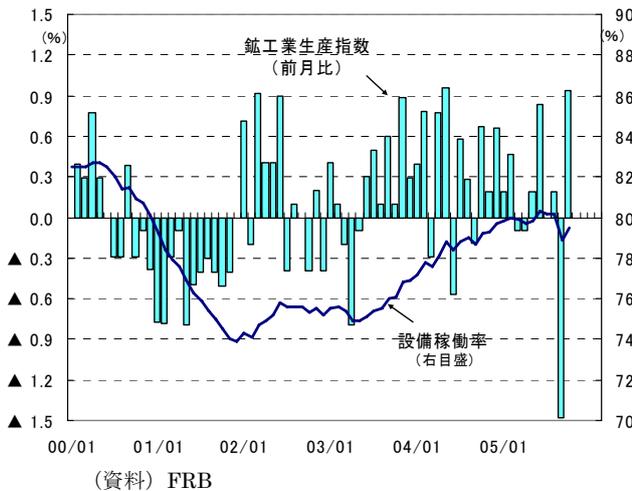
(注、鉱工業生産指数は11月に97年基準から2002年基準に改定され、稼働率も改定された)

④在庫の積み増しに期待

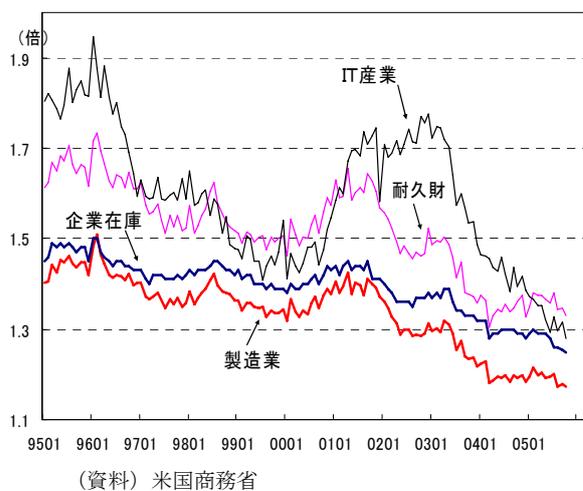
10月の企業在庫は前月比+0.3%増(9月は+0.5%増)だった。一方、企業売上高は同+0.8%増(9月は+0.7%増)と続伸し、この結果、在庫/出荷(売上げ)比率は1.25倍(前月も1.25倍)と過去最低水準を持続した。部門別でも、製造業・小売業・卸売業とも出荷(売上げ)の伸びが在庫を上回って在庫/出荷比率は低下しており、在庫積み増しに慎重な企業姿勢が持続している。前年同月比でも企業売上高7.6%増(10月)と伸張する中、在庫は4.1%増(10月)に留まった。

GDPベースでは、4-6月期、7-9月期と在庫投資の減少が続いているが、低水準の在庫/出荷比率の中、製造業では10月在庫を前月比+0.6%増に高めていること等から、今後の積み上げが進めば10-12月期以降の景気押し上げ要因になるとの見方ができ、景況感の回復と共に在庫増による成長率への寄与が期待されよう(図表11)。

(図表10) 鉱工業生産と稼働率の推移(月別)



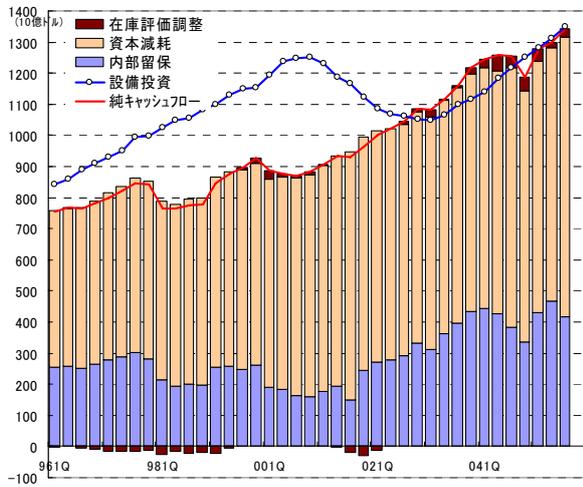
(図表11) 在庫/出荷比率の推移(月別)



⑤好調な企業収益下、キャッシュ面での利上げの影響は大きくない状況

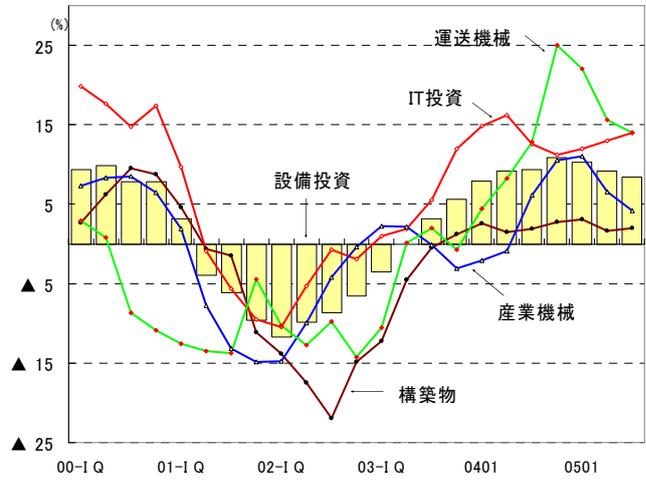
設備投資の資金面を見ると、企業収益が2001年下半期をボトムに立ち直りを見せ、ストック調整の進展と内部留保の増加により、2002年下半期以降はキャッシュフローが設備投資を上回るという近年には見られない状況が続いた。最近は、設備投資の回復でその差異がなくなっているものの、ほぼ、設備投資資金はキャッシュフローで賄われる状況にある。7-9月期はハリケーンの影響で企業収益が減じられたが、一方では資本減耗が急増したため、キャッシュフローは引続き増加した。このため、今後、金利が少々上昇しても設備投資への資金調達面での影響はそれほど大きくはないと思われる(図表12)。

(図表 12) 設備投資とキャッシュフローの推移



(資料) 米国商務省、設備投資は季節調整済み年率、名目値

(図表 13) 設備投資の内訳推移(前年同期比、%)



(資料) 米国商務省

⑥2006 年上半期の復興需要では、構築物投資の伸びを期待

設備投資の内訳を振り返って見ると、2004 年にかけての景気回復過程では、IT 投資がいち早く回復を見せ、設備投資全体を押し上げた(図表 13)。IT 投資は、90 年代後半に高い伸びを続けて過剰設備を招き、リセッション期にはマイナスに落ち込んだものの、2002 年以降は急速な回復を見せた。IT 投資は、省力化投資に関連が深いのに加え、償却期間が短く立ち直りも早かったと思われる。しかし、パソコン等の普及もあって 90 年代のような伸び率は陰をひそめており、一定水準を維持するに留まっている。こうした中で、2006 年上半期は、これまで設備投資の伸びを引き下げてきた構築物投資の伸びが期待されよう。構築物投資は、設備投資の中では IT 投資に次ぐウェイトを占めるが、その構成比は IT 投資の半分に満たない。下半期にかけては次第に減少していくと見られることから、その効果は限定的なものといえ、下半期の設備投資は減速に向かうと思われる。

〔雇用状況〕

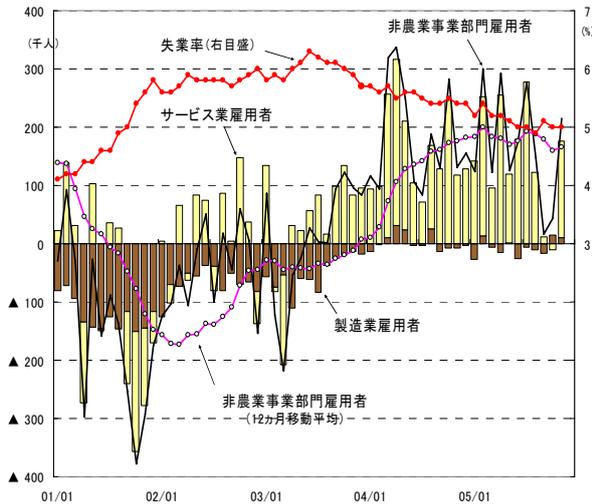
● 11 月雇用者は、21.5 万人増とハリケーンの襲来前の水準に復帰

10 月の雇用統計では、非農業事業部門の雇用増が前月比+21.5 万人増とほぼ市場の予想(+21 万人増)通りとなった(図表 14)。ハリケーンの影響が大きかった 9 月(+1.7 万人増)、10 月(+4.4 万人増)から、ハリケーン襲来前の増加ペース(2005/1～8 月までの増加平均+19.6 万人)に戻した形で、米国経済が順調に回復していることを裏付けた。

内訳を見ると、ハリケーンの復興需要もあって、建設業全体で前月比+3.7 万人増と増加が続いている。製造業全体でも前月比+1.1 万人増と連月の増加となった。サービス業は同+16.5 万人増と前月の▲1 万人減から反転したが、飲食店の+3.85 万人増、ヘルスケアの同+1.97 万人増、人材派遣の+1.12 万人増、等の増加が大きかった。

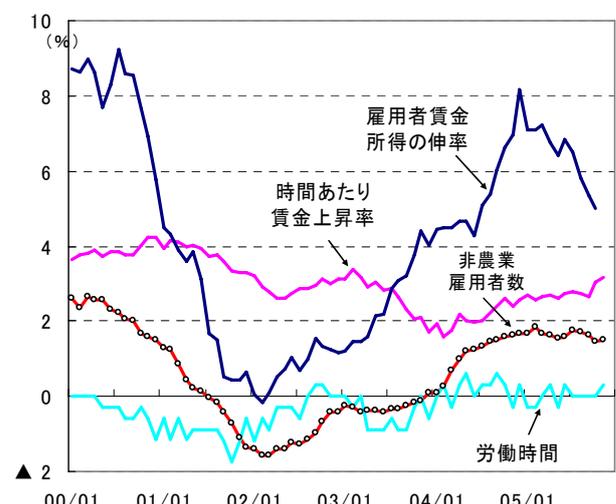
失業率は 5.0%と前月と同じだった。なお、雇用状況を前年同月比で見ると、時間当たり賃金上昇率は前年同月比+3.2%に上昇し、堅調な雇用回復と共に 12/13 の利上げの見方を強める一要因となった（図表 15）。

（図表 14）雇用状況の推移（前月比）



（資料）米国労働省

（図表 15）雇用と賃金の推移（前年同月比）



（資料）米国労働省、商務省

〔金利の見通し〕

● FRB は利上げ政策は維持する一方、利上げの行き過ぎを警戒

～市場の一部では、来年 1-3 月期で打ち止めの観測も浮上

FRB は、12/13 の FOMC (連邦公開市場委員会)で F F 目標金利を 0.25%引き上げ 4.25%とすることを決定した。これで昨年 6 月以降の利上げは 13 回目となり、計 3.25%引き上げられたこととなる。今回の利上げも、“エネルギーコスト上昇とハリケーンのダメージにも拘らず景気が堅調であり、インフレは抑制されているものの高騰したエネルギー価格が潜在的なインフレ圧力となっている”との現状認識のもとに、“持続的成長と物価安定のためには「ある程度の慎重なペースでの引き締め」が必要である”との判断に基づくもので、利上げについては、市場の予想通りとなった。

なお、市場が注目していた利上げ発表時の FOMC の声明文の変更については、「金融緩和政策は、慎重なペースで解除されるだろう (policy accommodation can be removed at a pace that is likely to be measured)」との文言は「ある程度一層の慎重なペースでの引き締めが必要とされるだろう (some further measured policy firming is likely to be needed)」と変更された。“緩和的”だとしていた現状の政策を“引き締め”と書き換えたが、“慎重なペース”という文言は残された。FRB は今後も景気とインフレを両睨みしながらも、あと 1～2 回は、小幅の利上げを続ける意向のようだ。ただし、その後は、景気に変調が出た場合、利上げを停止する等、これまで以上に景気への配慮を強めたスタンスを取ることとなろう。FOMC 直後の市場では、利上げの

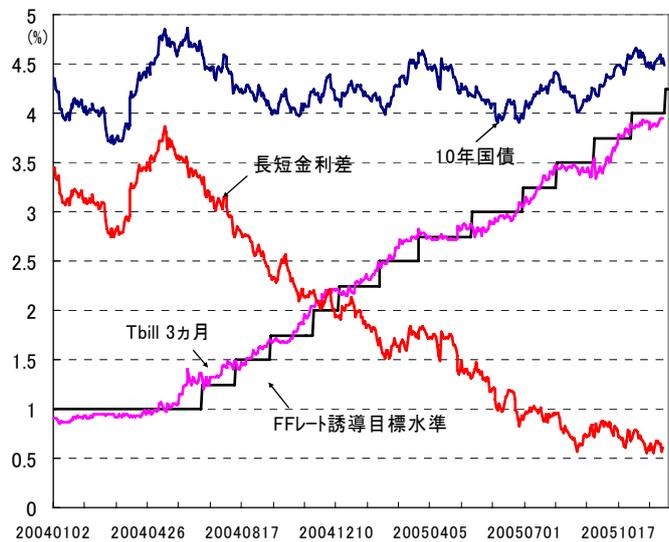
余地は残されているものの、利上げ打ち止めの時期は近いとのやや楽観的な解釈のもとに、長期金利は低下、株式市場は上昇を見せた。

これに先立ち、前回11/1開催のFOMC 議事録が公表されたが(11/22)、同議事録によると、インフレ圧力を抑制するため金融引き締めを続けることが重要だとしながらも、利上げの行き過ぎについての警戒が議論されたことが示されていた。今回の利上げで金利水準も、これまでの緩和的水準から引き締めの水準に入りつつあり、次回1/31のFOMCの動向が一段と注目を集めることとなろう。

長期金利については、長短金利差が、昨年の利上げ開始直前の3.5%から0.5%程度に大幅な縮小を見せており、この2年余4%台前半のレンジを中心に上下していた長期金利(10年国債)は、最近では4.5%を上回る場面も多くなっている。2006年の長期金利は、現状のインフレ圧力と、あと1~2回の利上げを踏まえれば、短期金利に押し上げられた形での5%への接近が想定されよう。

原油価格高騰や利上げの逆風の中、景気が堅調な推移を続けてきたのは、長期金利が低水準に留まり、住宅市場の好調が持続し、消費を支えてきた要因が大きい。グリーンSPAN議長が「謎」と呼んだ低水準の長期金利も議長の交代と共に終わりを告げる事となるのか、今後の景気への影響が大きいだけに注目される(図表16)。

(図表16) 米国の長短金利の推移



(資料)FRB

(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)