

## &lt; 米国経済 &gt;

**バーナンキ議会証言(4/27)：再開の保険をかけ、利上げ休止を示唆****足元の景気指標の強さにもかかわらず、「中期的」な減速見通しを強調**

バーナンキFRB議長よる両院合同委員会での議会証言(4月27日)は、1度もFOMCに出席せぬまま当局を代表しなければならなかった2月15日の議会証言とは対照的に、実に率直なものであった。結論から言えば、メインシナリオが「潜在成長率並みの拡大とコアインフレ抑制」でも、インフレリスクに「利上げ」で「保険」をかける「リスク管理型」政策から、メインシナリオへの「自信の深まり」とインフレへの「警戒継続」を前提とする「メインシナリオ準拠型」政策に移行(=利上げ「休止」を検討)することを明確に示唆。まさに本欄が主張してきた展開である。

第1に、1~3月期の民間の成長率予測が4~5%であることを紹介し、自らも「力強い成長だった模様」とする一方で、「金融政策が経済に影響を与えるまでのラグの存在」を理由に、「中期見通し」が重要とをクギを差した上で、「年が進むにつれ、経済成長はより持続的なペースに鈍化する」との見通しを改めて提示。最大の根拠となっている住宅部門についても、「ネット」で見れば販売はピークから減少し、着工もペースは鈍化と判断。1月(異常な暖冬)の着工急増や3月の販売上ぶれには左右されない姿勢を明確にしていた。見通しの観点から言えば、「生産性上昇率、雇用創出、設備投資」の強さも、景気上ぶれ要因というより、景気失速回避の要因と位置付けており、むしろ、予想以上の住宅部門の鈍化やエネルギー高という景気下ぶれリスクへの警戒を限界的に強めていた。

**幾分のリスクは認めつつも、インフレ見通しは「十分に良好」**

第2に、インフレ見通しについては、潜在供給力の伸びを上回る総需要の拡大の継続がインフレ圧力を高める可能性や最終製品の需要の強まりが企業のコスト転嫁を許す可能性というリスクが「幾分」あることは認めつつも、「十分に良好」とし、3月コアCPIの上ぶれでも、中期見通しに変化はないことを暗に示していた。具体的には生産性が継続的に上昇し、単位労働コストの抑制を助けていること、財市場での内外からの強い競争圧力により、企業のコスト転嫁能力が制約されていること、長期のインフレ期待が「十分に安定しているようにみえることを列挙。エネルギー高でもコアインフレが安定していることを積極的に捉える姿勢を一段と鮮明にしていた。

**利上げ再開の余地を「保険」とする「メインシナリオ準拠型」政策への移行=利上げ休止を示唆**

こうしたメインシナリオへの自信の深まり(リスク判断)は、議長曰く、3月のFOMCから「ほとんど変わっていない」とのことだが、これも重要な指摘。4月18日に公開された3月FOMC議事録でもメインシナリオへの自信の深まりが確認され、「ほとんどの投票メンバーが、引き締め局面の終わり近い」とみていたことが判明したものの、当時以降の原油高や指標の上ぶれで、当局の判断も変わっているとみる向きが増えていたからだ。そのような見方を否定し、「政策は、物価安定と持続可能な雇用の最大化という目的にとっての中期的なリスク評価に影響を及ぼす情報に反応する」と、指標次第の意味を明確にした上で議長が示した当面の政策方針は以下の通りだった。

*「たとえば、目的に対するリスク判断が完全に均衡していなくとも、見通しと整合的な情報を得るための時間をより多く確保することを目的に、将来のある時点で1回か2回以上の会合で行動をとらない決定をするかもしれない。もちろん、ある特定の会合で行動をとらないと決定することは、その後の会合での行動を排除するものではなく、FRBに課された目的達成を推進するのに必要だと決定すれば、行動をとることに躊躇しない」*

これは、インフレリスクが残る限り「利上げ」という「保険」をかけ続ける政策から脱却し、「インフレ警戒は必須」、「利上げ再開もありうる」といった「言葉」を「保険」に、メインシナリオと整合的な政策(金利据え置き)に移行する用意のあることを指す。「休止」か「打ち止め」かは別に、5月利上げ後の金利据え置きの可能性は大きく高まった。

(2006.4.28 主任研究員 森山 昌俊 Tel : 03-3572-9109 E Mail : [m.moriyama@murc.jp](mailto:m.moriyama@murc.jp))

本資料の記載内容の一部を引用あるいは転載される場合には、必ず「三菱UFJリサーチ&コンサルティング投資調査部 資料より」と明記して下さい。  
本資料に掲載された分析・予測等は基本的にエコノミスト個人の見解に基づいています。また、資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。  
本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。