

## &lt; 米国経済 &gt;

## F O M C (6/28-29) : 利上げ休止に限りなく接近

## F F金利の誘導目標は5.25%となるも、声明は休止が限りなく近づいたことを示唆

6月28-29日のF O M Cは、全会一致でF F金利の誘導目標を25bp引き上げ5.25%とした。利上げは17回連続で、累計幅は425bp。公定歩合についても、カンザスシティとサンフランシスコを除く10の地区連銀の申請を受け、F R Bが6.25%に引き上げることを承認した。これらは、本欄を除く大方が確実視していたものだったが、声明は、必ずしもそうとは言えず。むしろ、利上げ休止が限りなく近づいたことを示唆する内容になっていた。

まず、景気判断。前回も、「住宅市場の緩やかな沈静化、金利・エネルギー高のラグ効果」という具体的根拠を挙げ、「成長はより持続可能なペースに鈍化する可能性が高い」としていたが、今回は、同じ根拠のもと、「最近の指標は、経済成長が、年初の非常に強かったペースから鈍化している(is moderating)ことを示唆」と判断が前進した。

一方、従来、エネルギー高の影響は「ごく僅か」とされてきたコアインフレについては、バーナンキF R B議長が、6月5日に「歓迎できない」と述べて以降、当局者が一斉に懸念を示したこともあり、「この数ヶ月に上昇」と改められた。ただ、「継続的な生産性上昇」による「単位労働コストの伸び抑制」については、前回の「上昇しないよう保つ助けとなってきた」が、「押さえ込んできた」に変わった。後述のように、今や当局の最大の懸念事項である「インフレ期待」についても、「この1ヶ月に幾分低下した」(6月15日、バーナンキ議長)のを踏まえ、結局、「依然、抑制」が踏襲された。より重要だったのは、「総需要の伸び鈍化は、今後、インフレ圧力を抑える助けになるはず」と、想定した減速が現実化しつつあることの将来のインフレへの含意が、初めて声明で表明された点だった。

## 今回の利上げは、やはり、信認維持のためのぎりぎりの決断。8月以降は利上げ見送りへ

もちろん、「なお、幾分存在する」インフレリスクとして、「高水準の資源利用率やエネルギー及び他の商品価格が、インフレ圧力を持続させる可能性」が指摘されていたが、前回までの資源利用率やエネルギー価格の「上昇」が、「インフレ圧力を高める可能性」とは微妙に違う。減速が進行中との認識より、資源利用率の一段の「上昇」への懸念は後退しているはず。エネルギーや商品価格も、前回会合以降は、「横ばい」(エネルギー)or「下落」(他の商品)。それでも、「高水準」なことが、「インフレ圧力を持続させる」ということは、それが、「インフレ期待」の上昇を通じ、「コアインフレに持続的に組み込まれる」(6月5日、バーナンキF R B議長)ことを警戒しているに他ならない。

だとすれば、今回の利上げは、バーナンキF R B議長が、「コアインフレの持続的上昇」に抗する「最良の手段」として「長期のインフレ期待の固定」の第1要件である「当局による物価安定への強いコミットメント」を行動でも裏付けるためになされた、ぎりぎりの決断だったということになる。本欄は、バーナンキ議長の突然のインフレ警戒は、利上げ休止の大前提でもある信認確保とインフレ期待抑制が主目的であり、一方で、タイムラグを考慮した慎重な金融政策の必要性にも言及しつつ、景気減速が進行中との判断を示す中、信認確保とはいえ、遅行指標の目先のコアインフレ上ぶれに応じた利上げにはきりが無いこと、長期のインフレ期待はその後やや低下と認識していたことから、大方の予想に反し、利上げ休止を予想していた。結局、は、8月以降を意識したものであったのであり、は、今後の休止の可能性を声明にちりばめることで回避するつもりだったということである。

とはいえ、本欄の従来の見方は基本的には外れてはいないと考える。実際、政策方針部分は、「インフレリスクは正のため必要になるかもしれない追加引き締めがあっても、その程度や時期は、今後の情報が示唆するインフレと経済成長双方の見通しの展開に依存」と、追加利上げの可能性を示す表現が、独立した一文から後退。休止を視野に、利上げ余地を残したとの印象を与える文言になるとともに、インフレと景気双方の見通し次第という点が強調されていた。以上より、指標次第とはいえ、8月以降は、改めて利上げ休止を予想することにする。

(2006.6.30 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。