

## < 米国経済 >

### F O M C (3/20-21) : インフレを警戒しつつも、政策方針はより中立的に

#### 6回連続で金利を据え置く中、景気・インフレの現状判断は、ともにやや後退

3月20-21日に開催された連邦公開市場委員会(F O M C)は、大方の予想通り、F F金利の誘導目標を5.25%に据え置いた。据え置きは、昨年8月から6会合連続。決定は前回に続き、全会一致だった。

もっとも、声明の内容については、幾つかの修正が見られた。例えば、昨年10~12月期の実質G D P速報が前期比年率3.5%増だったこともあり、「最近の指標は、経済成長が幾分しっかりしてきたこと示唆している」とされた前回の景気の現状判断は、「最近の指標は強弱まちまち」に下方修正された。「安定化の暫定的兆候」が指摘されていた住宅市場についても、着工許可件数に下げ止まりの兆しが見えない点やサブプライム住宅ローンの延滞増問題を踏まえ、「調整が継続」と判断がやや後退。ただ、「それにもかかわらず」、世界同時株安後の2月28日、下院予算委員会でバーナンキF R B議長が、「我々の経済に対する期待は、実質的な変化はない」と述べたように、「今後数四半期にかけ、緩やかなペースで拡大する可能性が高いようにみえる」という見通しは変わらなかった。

一方、前回、「ここ2~3ヵ月に僅かながら改善した」とされた「コアインフレ」についても、1、2月のコアC P I前年比が2.7%、1月のコア個人消費デフレーター(P C E D)前年比が2.3%にやや加速したことを踏まえ、「幾分、高いまま」に表現が変わった。その上、2月の失業率が4.49%に低下し、平均時給の前年比も4.1%と高止まっていたこともあり、メインシナリオの「インフレ圧力は次第に低下してゆく可能性が高いとみられる」は維持された「ものの」、「高水準の資源利用率がインフレ圧力を持続させる可能性がある」が、やや強調される形になっていた。

#### インフレリスクを具体化する一方、政策方針はオープンに

したがって、リスクがインフレにあると見ているのは明らかだったが、今回は、「インフレが期待通りに鈍化しないリスクが主要な政策上の懸念」と、より具体的な記述になった。とはいえ、インフレ懸念が増したわけではない。この表現は、議事録等で既出のものであり、かつ、懸念も「引き続き」とされていた。それどころか、政策方針の部分で、「今後の情報が示すインフレと成長の見通しの展開に左右される」対象が、これまでの「リスクの是正に必要となるかもしれない追加の引き締めや時期」から、「今後の政策調整」に単純化された。つまり、今後の方針は、「据え置き or 利上げ」から、「据え置き or 状況次第では利上げも利下げもありうる」に変わったのである。

この背景として何よりも考えられるのは、2月27日以降の株価の断続的調整に見られるように、サブプライム住宅ローン問題などを嫌気した投資家が、リスク回避行動に出始めたこと。こうした状況に対し、政策方針が「据え置き or 利上げ」のままでは、市場に無用なストレスを与えかねない。つまり、「市場は正常に機能」しており、「流動性に問題はない」(2月28日、バーナンキF R B議長、下院予算委員会)としても、そうでなくなれば、当局も対応するというメッセージである。もちろん、「住宅市場の最終的な調整や消費・雇用への波及の程度が予想を超える」という景気下ぶれリスク(2月14日、バーナンキ議長、上院銀行委員会)が増したこともある。

インフレリスクがより具体的に記されたのは、ある意味で、政策方針の「中立化」が、直ちに利下げ観測を煽らぬようにする歯止めでもあった。コア個人消費デフレーター(P C E D)前年比が、最低でも、当局の容認レンジの上限2%まで低下しない限り、懸念が継続することは明白だからである。したがって、現時点での政策方針の中立化は、利下げを示唆したものでない。しかし、逆に言えば、コアP C E D前年比が2%まで低下すれば、他の条件次第では、利下げも可能になるということ。少なくとも、そういう状況にはなったのである。コアP C E D前年比が2%までは比較的早期に低下するとみている本欄は、年前半の成長率が、当局の期待に反し1%台に落ち込むことを理由に、5月(場合によっては6月)に保険的な25 b pの利下げが実施されると予想している。

(2007.3.22 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。