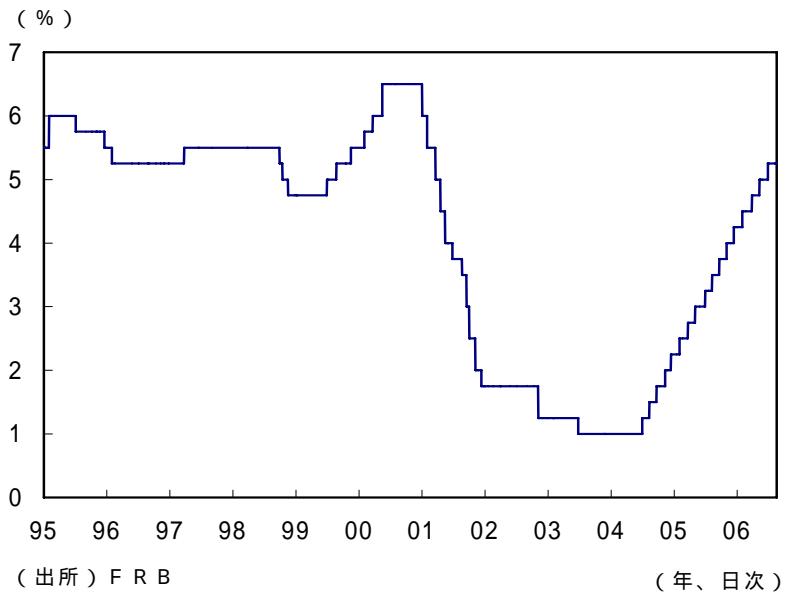


### 米国の金融政策の行方

Q 1 . 米国の金融政策の現状について教えてください。

- ・米国の中央銀行に相当する連邦準備制度理事会（F R B）が、金融政策の運営方針を決定するために開催するのが連邦公開市場委員会（F O M C、日銀の金融政策決定会合に相当）です。バーナンキ F R B 議長をはじめ 12 人のメンバーで構成され、年に 8 回開催されます。最近では 2004 年 6 月から、F O M C の会合のたびに 0.25% ずつの利上げを 17 回連続で実施してきましたが、8 月 8 日の F O M C では 2 年ぶりに利上げを見送りました。

図表 1 . F F 金利の推移



Q 2 . 今回利上げを見送ったのはなぜでしょうか？F R B はどのようなシナリオを描いているのでしょうか？

- ・金融政策は、景気と物価の状況を考慮して運営されます。米国の景気は堅調に推移していましたが、4~6 月期は成長率が低下しました。原油価格上昇の影響でガソリンが値上がりし、個人消費が鈍化したことが主因とみられます。また、住宅投資が昨年末から減少に転じて、住宅価格の上昇に急ブレーキがかかっています。これまで住宅の資産価格の上昇を背景に消費を拡大させる動きが続いてきただけに、今後は、この面からも個人消費の伸びが抑制される可能性が懸念されます。

- ・一方、物価をみると、景気の好調が続いた中、原油価格をはじめとするエネルギー価格の上昇もあり、インフレ率が加速しています。消費者段階の物価を測る指標の一種である「個人消費支出デフレーター」のうち、物価の基調を判断するために変動の激しい食料品とエネルギーを除いた「コア指標」の前年比上昇率が6月は2.4%になりました。F R Bはコアベースの個人消費支出デフレーターの前年比上昇率が、1~2%の範囲にとどまる状態を物価安定の目安にしていると考えられています。この観点からは、現状のインフレ率は望ましい範囲を明らかに上回っています。
- ・こうした景気と物価の現状を踏まえ、専門家の間では、景気への配慮を重視し利上げをいったん休止すべきであるという意見と、逆にインフレの抑制を重視し一段の追加利上げが必要であるという意見の両方が指摘されていました。そうした中、F R Bは、景気が減速すればいずれインフレ圧力は和らぐことになるとの判断を示し、8月のF O M Cでは利上げを見送りました。
- ・今後、F R Bの想定どおりに景気が減速しインフレが抑制されることが、米国経済にとって最も望ましいシナリオです。ただし、景気については、上ぶれ、下ぶれ両方のリスクが存在します。これは、住宅市場の調整が経済全体にどの程度の影響をもたらすかが、今ひとつ不透明なことによるとみられます。
- ・このため、仮に景気のスローダウンが一段とはっきりすれば、今度は一転して利下げに転じるとの見方も指摘されるようになりました。逆に、景気がなかなかスローダウンを示さないようなケースでは、一段の追加利上げが実施される可能性が高まることになります。

Q 3 . 1 7回もの連続利上げにもかかわらず、景気が大きく悪化しないのはなぜでしょうか？まだ利上げが足りないのでしょうか？

- ・インフレを心配するあまり、景気を過度に抑制することにならないかとの懸念がぬぐえないのは確かです。しかし、現実の経済にとって重要なのは長期金利の動向です。米国の長期金利は、短期金利を下回る水準で安定しています。過度の金融引締めが懸念される中で、利上げを躊躇しない姿勢がインフレ期待を抑制し、長期金利の安定が保たれているといえるでしょう。長期金利の安定が、米国経済の自動安定装置として作用してきたといえます。
- ・逆に、金融政策が後手に回ってインフレ期待の抑制に失敗してしまうと、実現したインフレを退治するために大幅な利上げを実施せざるをえなくなります。その場合には、景気を「オーバー・キル」(=景気を過度に抑制し不況を招くこと)してしまいかねないのです。ここからあと1、2回の追加利上げは、インフレ期待を抑制し長期金利を低下

させることはあっても、長期金利を上昇させる恐れは極めて小さいと思われます。

Q 4 . 米国の金融政策は日本にどのような影響を与えるのでしょうか？

- ・日本ではデフレ脱却の動きが鮮明となる一方で、米国の利上げ終了が近いとの見方が昨年あたりから強まつたため、潜在的な円高リスクが高まっているとみられます。これまで円安ドル高基調が続いた背景には内外金利差が存在しましたが、米国の利上げ打ち止めと日本の利上げにより、内外金利差が縮小するのではとの予想です。
- ・ところが、このところ日銀の今後の金融政策について、年内の追加利上げはないのではないかとの見方が強まってきています。一方、米国で利上げがまだ続くことになると、内外金利差にはまだ拡大余地がある、現在の円安基調はしばらく続く可能性が高そうです。新聞報道などによると、現在の為替相場は企業の想定レートを上回った円安水準にあり、輸出企業にとっては追い風が続きそうです。
- ・逆に、米国の利上げがもう行なわれないとということになると、相場が円高に振れる可能性もあります。また、米国の利上げが打ち止めになるのは、米国の景気が減速感を強めているケースですので、その場合には日本の米国向けの輸出も減速の動きを強める可能性が高いでしょう。

お問合せ先 調査部 細尾  
E-mail : [hosoo@murc.jp](mailto:hosoo@murc.jp)

本レポートに掲載された意見・予測等は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。