

情勢判断

海外経済金融

ハリケーン「カトリーナ」の影響と今後の米国金融政策

永井 敏彦

要旨

- 8月29日にルイジアナ州に上陸したハリケーン「カトリーナ」は、米国経済に大きな爪痕を残した。ニューオーリンズ市内の冠水による損害だけでなく、メキシコ湾岸地域での石油生産・精製施設の被害により、エネルギー価格が一段と高騰した。これに伴って、消費者心理が悪化し、景気減速が一段と明らかになった。
- F R Bは9月20日のF O M Cで、FFレート誘導水準を0.25%引き上げ3.75%とした。今後F R Bは、「カトリーナ」の影響による景気減速と、エネルギー価格高騰に伴うインフレ圧力高進のはざまで、利上げを継続するか休止するか、難しい選択を迫られる。

ハリケーン「カトリーナ」の経済への影響

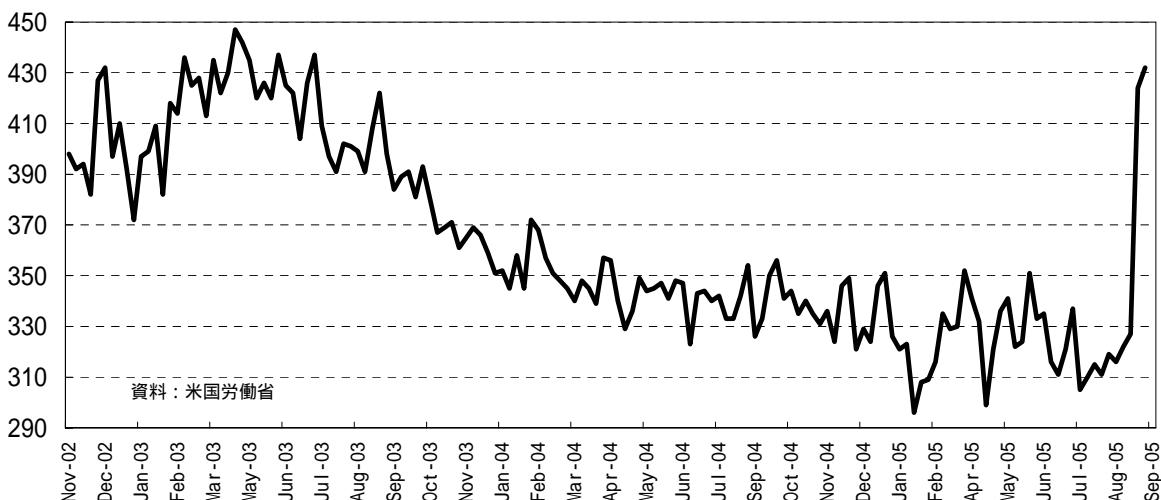
8月29日にハリケーン「カトリーナ」が、ルイジアナ州に上陸した。ハリケーンの勢力は五段階（カテゴリー1～5）に分類されるが、「カトリーナ」の勢力は最大級のカテゴリー5（風速が時速249km以上）であった。ルイジアナ州のニューオーリンズ市では堤防が決壊し、市内の約8割が冠水し、米国の天災としては歴史的な被害となる見通しである。「カトリーナ」の被害総額についてはまだ確定できるわけではないが、最大2,000億ドルに上るとみられている。これは過去最大の被害額を記録した「アンド

リュー」（92年）の437億ドルをはるかに上回る。これにより、05年後半の実質経済成長率は0.5～1.0%押し下げるとみられている。「カトリーナ」の経済への影響は、三点に分けられる。

第一に、ルイジアナ州やミシシッピ州等被害を受けた地域の人々の雇用・所得が失われ、避難所での生活を余儀なくされることから消費が著しく制約されることである。週次統計である失業保険新規需給申請者数は、既に「カトリーナ」の影響を受けて大幅に増加している（図1）。但し、被害を受けた地域の経済規模の全米に対する割合が

（千人） 図1

失業保険新規受給申請者数



小さいため、直接的な被害に伴うマクロ経済への影響は限定的である。

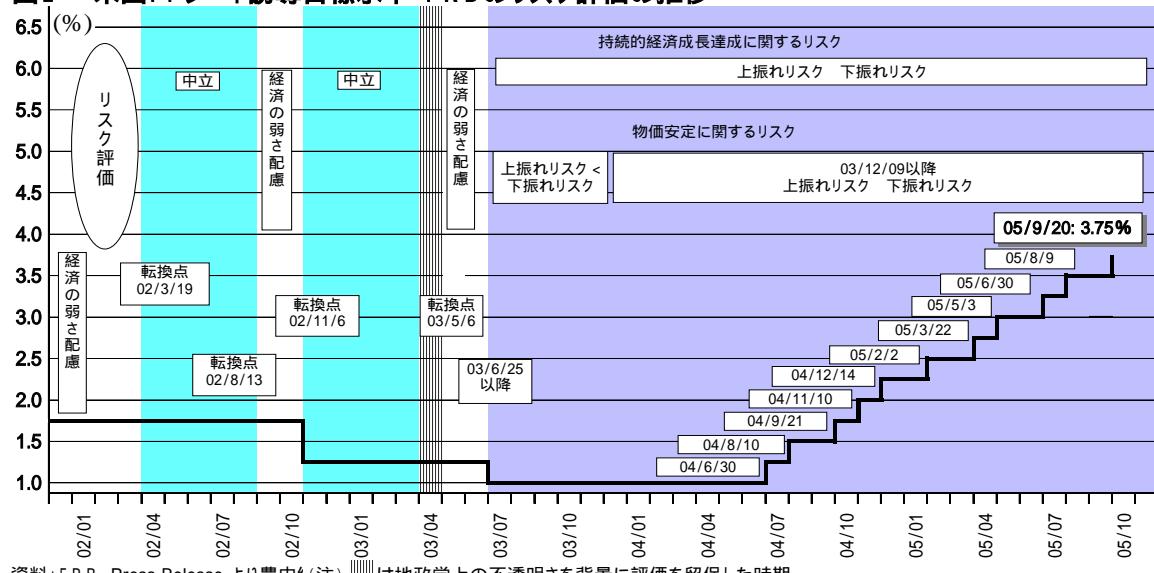
第二に、ミシシッピ川とニューオーリンズ港の物流機能が、一時的に阻害されたことである。米国の穀物輸送の9割はミシシッピ川を航行する小型運搬船が担っているといわれているが、その運搬船の一部が使えなくなってしまった。また農産物・一次金属・木材等の輸出入の一大拠点であるニューオーリンズ港は、被災直後に停止となった機能を徐々に回復しつつあるところである。

第三に、メキシコ湾岸地区は米国最大の原油・天然ガスの生産拠点であり、またガソリン等を精製する一大拠点であるが、生産・配送システムが受けた被害により、エネルギー価格が高騰したことである。また、メキシコ湾と中西部を結ぶパイプラインに、停電に伴う送油の障害が発生した結果、一部地域ではスタンドにガソリンが届かなくなり、ガソリン価格の跳ね上がりや品切れが発生した。

エネルギー価格高騰の影響は全米に及んでおり、特に消費者心理の悪化がみられた。

ミシガン大調査の消費者センチメント指数

図2 米国FFレート誘導目標水準・FRBのリスク評価の推移



資料：FRB Press Release より農中金(注) ■は地政学上の不透明さを背景に評価を留保した時期

は7月の96.5をピークに、8月：89.1 9月：76.9と急降下した。

なお、9月24日にテキサス・ルイジアナ州境付近に上陸したハリケーン「リタ」は、勢力を弱めしたことや、進路がヒューストンからはずれることにより、現状では大きな被害があるとの情報は入っていない。但し、主要石油施設の稼動停止により、全米の石油精製量は平時に比べ約3割低下した。今後の稼動再開が遅れれば、エネルギー価格高騰が長期化する可能性も否定できない。

利上げを継続したFRB

FRBは05年9月20日のFOMCで、FFレート誘導水準を0.25%引き上げ3.75%とした(図2)。声明文の中には、従来同様の「慎重に状況をみながら緩和的な金融政策を解除することは可能である」という表現が残っており、今後も利上げが継続されると解釈する向きもある。しかし今後の金融政策を見通すにあたっては、やや仔細に踏み込む必要がある。

最近のFOMCの声明文は、おおざっぱにいえば三段構成になっている。一段目には、

今後適用するFFレート誘導水準に関する表現がある。二段目には、景気・物価の現状認識と、それに照らし合わせた現状の金融政策の評価が記されている。三段目には、今後の景気・物価の上振れ・下振れリスクのバランスと金融政策の方向性が示されている。

この三段目は、利上げが開始となった04年6月30日以降、「景気・物価ともに上振れリスクと下振れリスクはほぼ等しい。慎重に状況をみながら緩和的な金融政策を解除することは可能である。それにもかかわらず、経済見通しの変化があれば、物価安定維持という目標達成に必要な範囲内で、それに沿った行動をとる」という表現が変更されていない。

そこで、FRBの情勢判断がどのように動いているかを知るために、二段目の表現に着目する必要がある。表1のとおり、過去数回のFOMC声明文の表現を整理してみると、インフレに関する認識は「インフレ圧力、コアインフレ（または企業の価格決定力）、長期的インフレ期待」という三つの枠組みを基本に示されていることがわかる。

表1によれば、エネルギー価格の高騰を受けて、インフレ圧力が高まっていることが明確に示されている。これに対して5月3日まであった「企業の価格決定力がより強

表1 FOMC声明文からみたFRBのインフレに関する認識

	インフレ圧力	企業の価格決定力・コアインフレ	長期的インフレ期待	金融政策評価
05/03/22	ここ数ヶ月の間に強まった。	価格決定力はより強くなった。	十分に抑制されている。	利上げ後も、金融政策は引き続き緩和的。
05/05/03	同上	同上	同上	同上
05/06/30	高まり続けた。	(特段の表現なし。)	同上	同上
05/08/09	高まり続けた。	ここ数ヶ月の間に、コアインフレ率は比較的低い。	同上	同上
05/09/20	高いエネルギー等のコストが、潜在的なインフレ圧力を高めている。	同上	抑制されている。	(利上げ後も緩和的かどうか、明確な表現なし。)

資料:FRB Press Releaseより農中総研作成

くなった」という表現がなくなり、その代わり8月9日以降「ここ数ヶ月間、コアインフレ率は比較的低い」という表現が加わった。これは、コア消費者物価上昇率（前年同月比）が05年2月の+2.4%をピークにやや鈍化し、直近8月には+2.1%になっていることを踏まえていると思われる。一方長期的インフレ期待については、概ね抑制されているとみてよさそうである。

以上をまとめると、エネルギー価格高騰によりインフレ圧力が高まっているが、それが必ずしも物価全般に及んでいるわけではないことがみてとれる。

ここで金融政策評価についてみると、以前は「今回利上げ後も、金融政策は引き続き緩和的である」という表現があったが、9月20日の声明文では、利上げ後も金融政策が緩和的であるかどうかについて、明確な表現はなかった。このような、微妙であるとはいえ注目に値する記述変更があった背景には、メキシコ湾岸地区を襲ったハリケーン「カトリーナ」の爪痕に対する懸念があったと考えられる。声明文の冒頭に、以下の記述があった。「湾岸地区の広範な被害、それに関連した経済活動の混乱、及びエネルギー価格の高騰は、近々消費・生産・雇用を落ち込ませることになるであろう。加えて、いくつかのエネルギー製品の価格高騰と、石油生産・精製インフラへの打撃は、

エネルギー価格の変動幅を高める可能性がある。一方で F R B は、「カトリーナ」による被害が今後持続的な脅威になるとはみていらない。

今後の米国金融政策をどうみるか

以上を整理すると、「慎重に状況をみながら緩和的な金融政策を解除することは可能である」という表現については、「今後利上げがあるかもしれないし、ないかもしれない」という解釈が適切であると思われる。金融政策は、その時々の状況変化に応じた柔軟なものである必要があり、F O M C 声明文の表現が先々の金融政策の自由度を狭めてはならないからである。先行き不確定要素が大きい現状では、特にそのことがあてはまる。

今後の金融政策を見通すにあたってのポイントは、「カトリーナ」上陸以前の景気をどう認識していたか、今後の復興需要をどうみるか、エネルギー価格高騰の他商品への波及の状況はどうか、の三点である。

「カトリーナ」が上陸した 8 月 29 日以前の景気動向をまとめてみたい。景気は春先の低迷から上向いたが、この原動力となつたのは、住宅投資の活発化とこれに関連した消費拡大、及び 6 月以降の大手自動車メーカーによる販売促進策実施 (G M I は 9 月で販促を打ち切り) の二つである。しかし、I S M 指数が示す製造業の景況感は 8 月に急速に悪化した (7 月 : 56.6 8 月 : 53.6)。またここ数ヶ月の間に、小売業を中心に、企業は将来の販売減少を見込んで手持ち在庫を大幅に減らした。さらに 9 月 7 日の Beige Book (地区連銀経済報告)(注) をみると、景気減速を示す内容が少なくなかつ

た。例えば幾つかの地域で、自動車の買い疲れ、住宅販売や住宅ローンの伸び鈍化、エネルギー価格高騰に伴う消費の先行きに対する懸念が指摘されていた。つまり、8 月 29 日以前から景気は減速に向かっており、「カトリーナ」は景気減速をより明確に示すきっかけになったと考えられる。

次に、復興需要についてみると、来年には被災地での相当な規模の需要が見込まれることは確かである。但し現時点では、被害の規模が確定しておらず、復興作業がどのようなタイミングと速度で実施されるかは必ずしも明らかではなく、復興需要の景気押し上げ効果を測定することは困難である。一つ注意しておきたいのは、復興費用の大半を政府が負担することになるため、財政赤字拡大が材料視されて、9 月に入り F O M C が開催された 20 日まで長期金利が上昇したことである。

一方、エネルギー価格高騰の影響については、これまで公表された物価統計や Beige Book の記述をみる限り、他のセクターや商品への価格高騰の波及は限定的である。しかし足下では、「カトリーナ」直撃後の原油価格高騰をきっかけに、鉄鋼・化学業界で製品価格を引き上げるなど、価格転嫁の動きもみられる。

F R B は今後、景気減速とインフレ圧力の高まりのはざまで、利上げを継続するのか休止するのか、難しい選択を迫られることになる。

(注)9 月 7 日公表であるが、情報が収集された時点は 8 月 29 日以前である。