

Economic Monitor

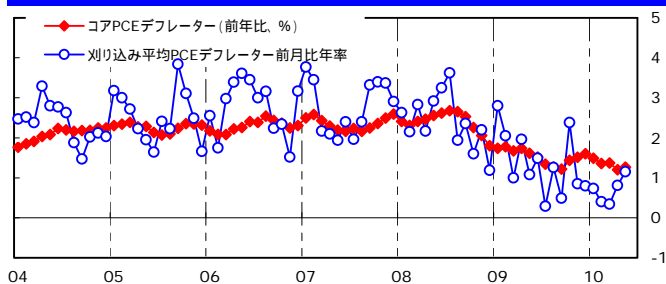
日米で相反するインフレ認識

現在のインフレの方向性に関する中央銀行の認識は、日米で真逆である。米 Fed は 6 月の FOMC にてデイスインフレ傾向の強まりを認め、当面は利上げがないことを示唆した（それが、米 10 年債利回りが 3% を割り込んだ一因だろう）。一方、日本銀行は、現在のインフレ率はマイナス圏だが、マイナス幅は先行き縮小していくとの判断を示している。

そもそも、インフレ率がプラスの米国と、マイナスの日本では状況が大きく異なるとの指摘もあろう。しかし、世界的に景気循環の連動性が高まっており、それに伴い、インフレ動向の重要な決定要素である「需給ギャップ」の変化が同調しやすいこと、商品市況が共通要因として作用することを重視すれば、インフレ変動の方向性は日米で一致しそうなものである。それにも関わらず、（日米中央銀行の判断が正しいとの前提だが）日米でインフレの方向性が異なるのは、インフレ動向が 国民のインフレ期待や 労働市場における賃金決定メカニズム、 輸入物価の消費者物価への影響度合い、 為替動向など、各国の独自要因にも大きく左右されるためである。従って、デフレ脱却のためには、単なる需給ギャップの解消だけでは不十分であり、デフレをもたらししている日本独自の問題の解決が必要と言える。その一つの解決策が、日本銀行が夏にも開始する「成長基盤支援のための貸出」なのだろう。但し、筆者は同政策の主旨には賛同するものの、やはり中央銀行が行うべき政策領域ではなく、寧ろ、日銀は国民のインフレ期待への働きかけを優先すべきと判断している。

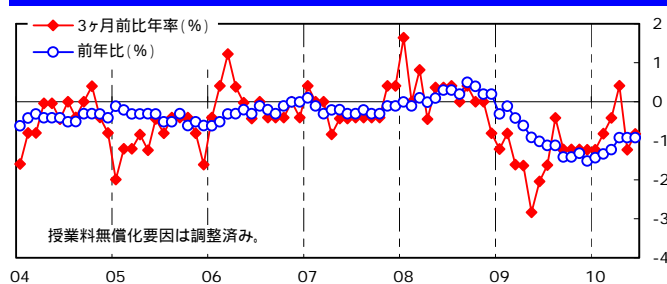
なお、目線をより先に移すと、2010 年のみならず 2011 年も、日米でインフレの方向性が異なる可能性がある。米国では、賃金上昇率の高まりや PCE デフレーター（個人消費支出デフレーター）の刈り込み平均（Trimmed-mean）前月比の明確な上昇など、2011 年のデイスインフレ脱却を示唆するシグナルが散見される。一方、日本では、計算上では前年比に 9 ヶ月程度先行する 3 ヶ月前比年率が 4 月まで改善した後、5 月・6 月（東京都区部）と再び悪化しており、2011 年にインフレ率のマイナス幅縮小が足踏みするリスクが示されている。

米国: コアPCEデフレーターと刈り込み平均



(出所)FRB of Dallas, U.S. Department of Commerce

日本: 食料及びエネルギーを除く総合CPI(東京都区部)



(出所)総務省