

Economic Monitor

米国経済のデフレリスクは後退

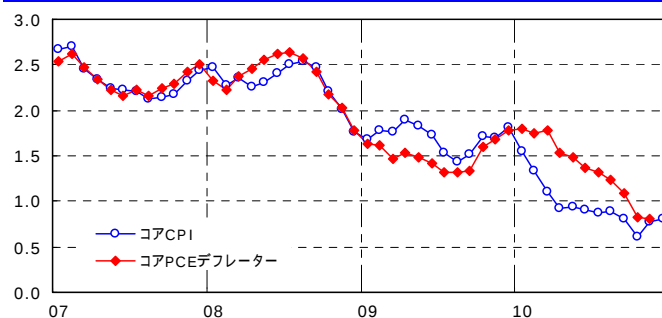
コア CPI は低空飛行を続けているが、刈り込み平均等のインフレ指標は改善。また、期待インフレ率の上昇や賃金の上昇基調維持も踏まえれば、米国経済のデフレリスクは明確に後退。

米国のインフレ率は低空飛行が続いている。12月の消費者物価指数は総合こそ前年比1.5%(11月1.1%)へ伸びが高まったが、食料とエネルギーを除いたコアは11月に続く0.8%の低い伸びに留まった。また、Fedが重視するインフレ指標であるコアPCEデフレーター(個人消費支出デフレーター)も10月、11月は前年比0.8%と、Fedが物価安定とみなす1.7~2.0%を大きく下回る低水準にある。米国経済が低インフレに苦しんでいるのは確かである。しかし、その一方で米国経済がデフレに陥るリスクが後退しつつあるとの根拠も増えつつある。

第一に、長期的なインフレ動向を規定するインフレ期待が安定もしくは上向いている。ロイターとミシガン大学の調査による米国民の期待インフレ率は、12月に1年が3.3%と2008年10月以来の最高を記録し、長期の5年は4ヶ月連続で2.8%と安定推移が続いている。また、債券市場におけるインフレ期待を示すBEI(Break-Even Inflation rate)は10年物が8月に1.6%程度まで低下した後、QE2(Quantitative Easing 2nd、量的緩和第二弾)を受けて12月には2.3%まで上昇した。

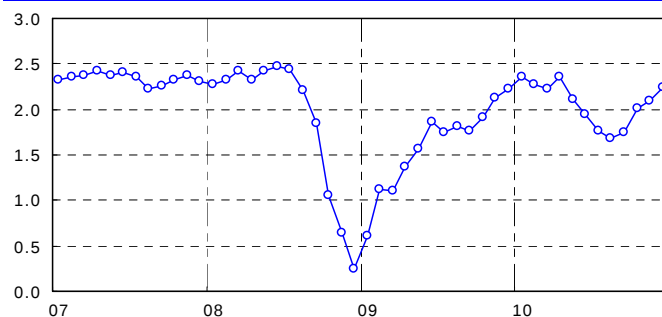
第二に、基調的なインフレ動向に改善の動きが見られる。前述のように前年比で見たインフレ率は低空飛行が続いているが、限界的な動きを示す前月比年率は、コアCPIが10月に▲0.1%まで落ち込んだ後11月1.2%、12月1.1%と持ち直し、コアPCEデフレーターも11月が1.0%(10月0.1%)に上昇した。いずれも前月比年率が前年比を上回っていることから、こうした限界的な持ち直しが継続すれば前年比の上昇にも繋がる。また、コアCPIやコアPCEデフレーター以外のインフレ基調を示す指標にも改善の動きが見られる。クリーブランド連銀が試算している刈り込み平均CPI¹(Trimmed-mean CPI、

インフレ指標の推移(前年比、%)



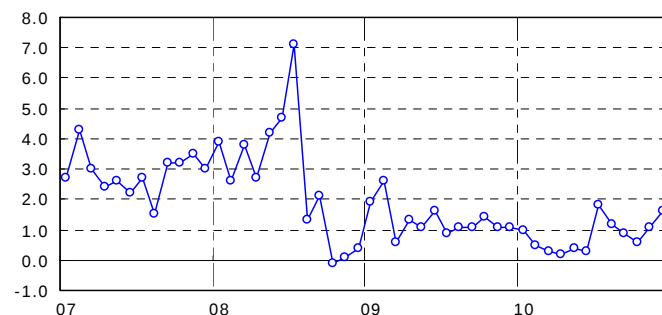
(出所) Department of Labor, Department of Commerce

BEIの推移(10年、%)



(出所) Bloomberg

刈り込み平均CPIの推移(前月比年率、%)



(出所) Fed Cleveland

¹ 刈り込み平均CPIは価格変動の大きい品目を一定割合除去して算出するコア指標であり、CPI中央値は物価変動率の中央に位置する品目を採用したコア指標である。

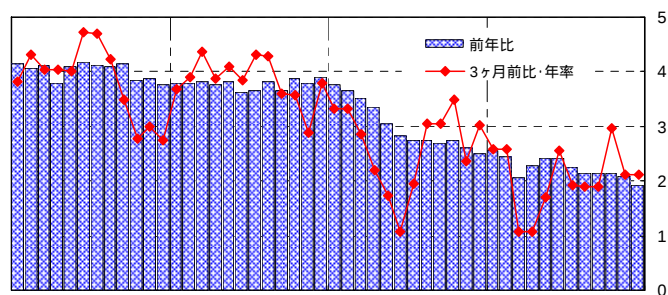
10 月 0.6% → 11 月 1.1% → 12 月 1.6%) やCPI中央値 (Median CPI、10 月 1.1% → 11 月 1.0% → 12 月 1.7%) 、ダラス連銀が試算している刈り込み平均PCEデフレーター(Trimmed-mean PCE Inflation Rate、10 月 0.2% → 11 月 1.4%) のいずれも、前月比年率が11 月もしくは12 月に上向いた。

第三に、サービス価格の動向ひいてはインフレ率全体を規定する賃金下落局面入りを回避している。3ヶ

月前比・年率ベースで見ると労働者全体の平均時給は12 月に1.8%、労働者の5 分の4 を占める製造及び非管理労働者ベースでは2.1%と、共に上昇基調が続いた。雇用情勢の改善が未だ不十分なため、賃金の伸び加速までは現時点で期待できないが、賃金の上昇基調継続はサービス価格の下落回避に繋がり、ひいてはデフレを遠ざける。

筆者は、第三に挙げた賃金動向を重視し、従来から米国経済がデフレに陥るリスクは小さいと主張してきた。ここに来て第一や第二の根拠が補強されたことで、デフレリスクは後退したとの認識が広がり、それは金融政策当局者にも共有されつつある模様である。12 月のFOMC議事要旨には「複数の参加者はデフレリスクが幾分後退したと判断した²」との記載が見られ、またバーナンキFed議長は、13 日のFDIC (米連邦預金保険公社) 主催の会合において「デフレリスクがこれまでに大きく後退した³」と明確に述べている。

平均時給の推移 (製造及び非管理労働者、%)



(出所) U.S. Department of Labor

² “[S]everal saw the risk of deflation as having receded somewhat”, Minutes of FOMC, December 14, 2010

³ “I think deflation risk has receded considerably”, Reuters, Jan 14, 2011