

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

米国の9月CPIはインフレ沈静化の前奏曲か

コアCPIは大幅に伸び鈍化も、刈り込み平均などのトレンド指標は未だ高止まり。9月CPIを端緒に、インフレ沈静化が進み、QE3の必要条件を満たす可能性もあるが、未だ楽観は出来ず。

コア伸び鈍化も、トレンド指標は未だ高止まり

米国の9月CPIはヘッドラインが前月比0.3%（8月0.4%）と高めの伸びを続けたものの、コア（除く食料及びエネルギー）は前月比0.1%（8月0.2%）に、年率換算では0.7%（8月3.0%）へ大幅に伸びが鈍化した。年率0.7%昨年10月の0.2%以来の低い伸びである。

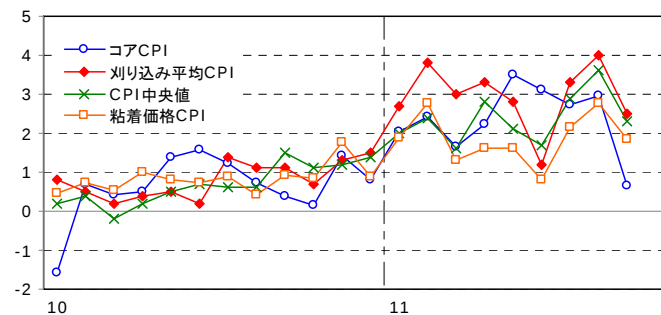
但し、コアCPI以外のトレンド指標はそれほど鈍化していない点には留意を要する。刈り込み平均CPI（Trimmed mean CPI）が前月比年率2.5%（8月4.0%）、CPI中央値（Median CPI）は2.3%（8月3.6%）、粘着価格CPI（Sticky CPI）は1.9%（8月2.8%）であり、低下こそしているものの、いずれも多くはFed関係者がマンドレートに適うと考える年率2%を明確に下回っているわけではない。

瞬間風速である前月比の変化に遅行する前年比は未だ低下には至っていない。ヘッドラインCPIが前年比3.9%（8月3.8%）へ上昇、コアCPIは2.0%で8月から変わらずだった。

食料とエネルギーの上昇は続く

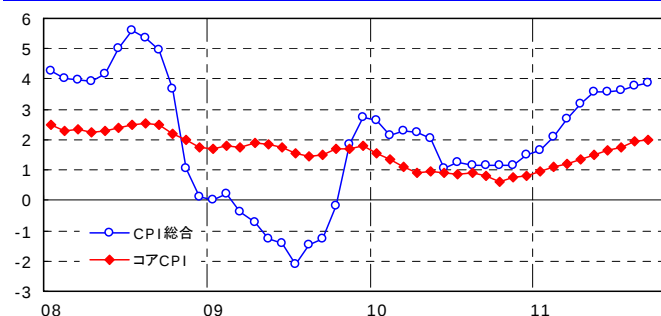
品目内訳を見ると、まず、ヘッドラインの高止まりには飲食料品（8月前月比0.5%→9月0.4%）とエネルギー（1.2%→2.0%）が共に寄与している。なお、エネルギー価格は原系列では前月比0.5%下落したが、通常9月は季節性により大幅な下落となるため、季節調整済系列では逆に上昇している。なお、原油価格の下落により10月のガソリン価格は前月から4.4%程度下落しており、CPIベースでもガソリンやエネルギー価格が下落する見通しである（ガソリン価格は原系列▲4.4%、基調系列▲3.3%と想定）。

CPIのトレンド指標推移（前月比年率%）



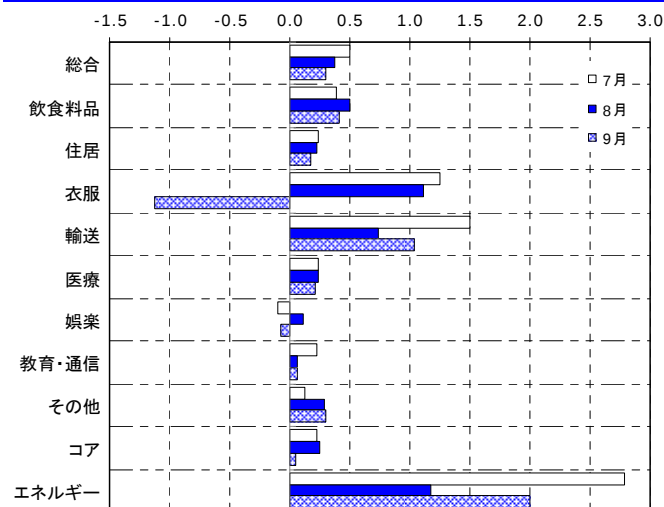
（出所）CEIC Data

CPIの推移（前年比、%）



（出所）BLS

7～9月のCPI推移（前月比、%）



（出所）CEIC Data

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

衣服と自動車の価格が下落

一方、コアの伸び鈍化に繋がったのは、衣服と自動車である。逆に言えば、それ以外の品目に大きな動きは見られない(故に、刈り込み平均の鈍化が限定的である)。衣服は、海外での人件費上昇やドル安による輸入価格上昇などを受けて、5月以降、前月比1%超の伸びを続け、CPIをコンスタントに押し上げてきた。それが、9月は前月比▲1.1%と大幅な低下へ転じ、コアを0.05%Pt程度押し下げている。衣服の価格上昇が止まれば、CPIの伸び沈静化も明確になる。

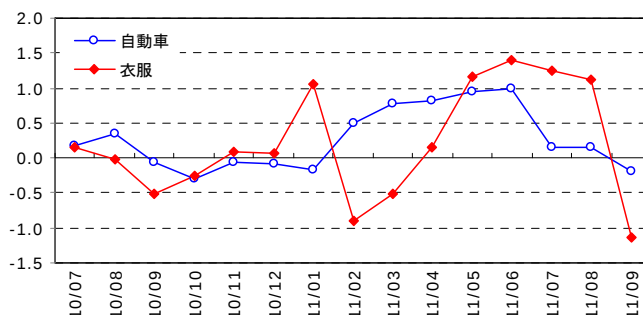
但し、9月はハリケーンなどによる商戦タイミングのズレにより、価格動向が歪んだ可能性がある。加えて、気温やセールのタイミングに大きく依存する衣服の価格は季節調整が難しい品目でもある。何よりも、前述の人件費や為替要因に変化がないことを踏まえれば、衣服の価格動向に関する判断には、なおデータの集積が必要だろう。

自動車は前月比▲0.2% (8月0.2%) と1月以来の下落を記録した。日本の東日本大震災を受けた供給制約によって、6月まで上昇が続いていた新車価格が、7月以降は横ばい推移に転じている(5月1.1%→6月0.6%→7月0.0%→8月0.0%→9月0.0%)。加えて、新車販売の増加を受けて、中古車の需給も緩和され、中古車価格が9月は▲0.6% (8月0.9%) と大幅に下落した。中古車価格の下落は、10月以降も続き、コアCPIの押し下げに寄与する見込みである(9月は▲0.01%Pt程度押し下げ)。

QE3の必要条件充足に一步前進だが…

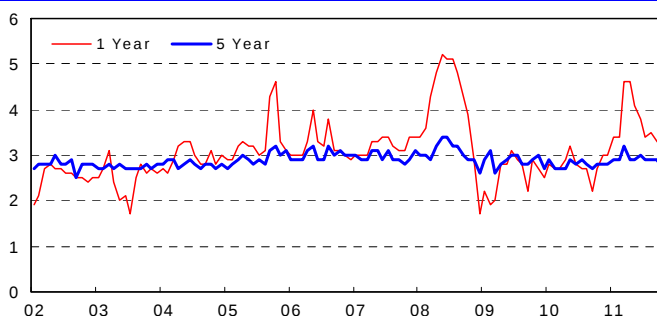
9月のCPIがインフレ沈静化の端緒となり、QE3実施の必要条件である「インフレ懸念の後退」を満たす可能性がある。但し、前述の通りトレンド指標は未だ高止まりしており、品目別にも大震災の反動による自動車の下落を除けば、9月に明確な低下を示した品目は衣服に留まる。9月のコアCPI鈍化が一時的な動きに過ぎず、インフレ沈静化にはなお時間を要するという逆の可能性も否定は出来ない。米国経済に極めて大きなGDPギャップが存在し、インフレ期待が低位で安定、かつ資源価格が世界経済との連動性を回復している現状を踏まえれば、中期的にインフレ率が上昇基調を強める可能性は高くないと判断される。しかし、基調的なインフレ率の高止まりによりインフレ期待が変化する可能性もある(実際、昨年のデフレリスク後退にはインフレ期待が大きく影響した)。引き続きインフレ動向は慎重に見ておくべきだろう。

自動車及び衣服の物価推移(前月比、%)



(出所)BLS

期待インフレ率の推移(%)



(出所)University of Michigan