

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

米国のインフレ圧力は残存も、期待はデフレリスクを示唆

ヘッドライン CPI は下落に転じたが、トレンド指標はインフレ圧力の残存を示唆。一方、期待インフレ率は大幅に低下し、デフレへの警戒を喚起。インフレ率が前年比でも低下してくる来年前半に、期待インフレ率の低位推移が続き、かつ二番底懸念が高まれば、QE3 が現実味を帯びる。

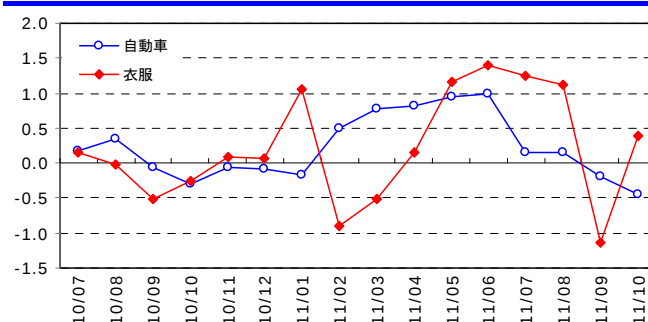
米国の 10 月ヘッドライン CPI (総合 CPI) は前月比▲0.1% (9 月 0.3%) と 4 ヶ月ぶりに下落した。非コア品目の押し下げ、つまりは①飲食料品の 9 月 0.4% から 10 月 0.1% への減速と②エネルギー価格が 9 月 2.0% から 10 月▲2.0% へ下落に転じたことが寄与している。一方、10 月のコア CPI (除く食料及びエネルギー) は 9 月と変わらずの前月比 0.1% だった。5～8 月の 0.2～0.3% に比べれば、伸びは鈍化しているが、ヘッドラインほど急ではない。また、小数点第二位まで見ると、9 月 0.05% が 10 月は 0.14% へ若干加速している。

CPI の内訳を見ると、東日本大震災に伴う供給制約の解消を受けて自動車価格が前月比▲0.4% (9 月▲0.2%) と 2 ヶ月連続で下落したことや、衣服の上昇ペース鈍化¹が、9～10 月におけるコア CPI の伸び鈍化に繋がっている。

インフレの基調的な動きを考えるために、トレンド指標を見ると、刈り込み平均 CPI が前月比年率 1.4% (9 月 2.5%) へ低下したものの、CPI 中央値は 2.3% で 9 月と変わらず、粘着価格 CPI に至っては 2.5% (9 月 1.9%) へ若干だが伸びが高まった。ヘッドライン CPI やコア CPI と同様に、トレンド指標もピークアウトは示しつつあるが、低下基調にまでは転じておらず、未だインフレリスクへの注意が必要なことを示している。少なくとも、トレンド指標は、デフレリスクの高まりは示唆していない。

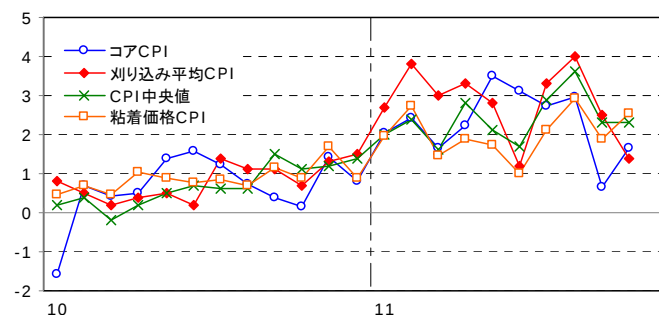
但し、中期的なインフレ動向を大きく左右する「期待」は、異なる動きを示している。まず、インフレ連動債等から算出される 10 年の期待インフレ率 (BEI、ブレイクイーブンインフレ率) は 7 月まで 2.2% を超えていたが、9 月に 1.8% 割れまで急低下した。その後、Fed による追加緩和を受けて 10 月

自動車及び衣服の価格推移 (前月比、%)



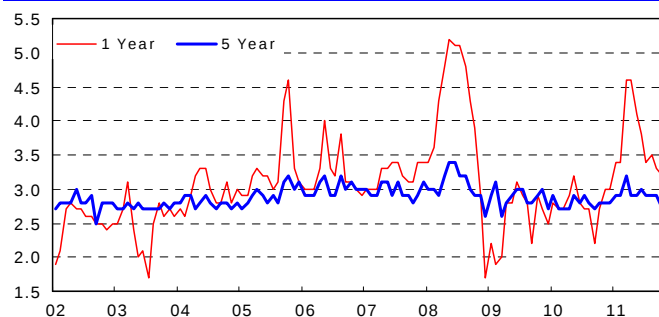
(出所) BLS

CPI のトレンド指標推移 (前月比年率%)



(出所) CEIC Data

期待インフレ率の推移 (%)

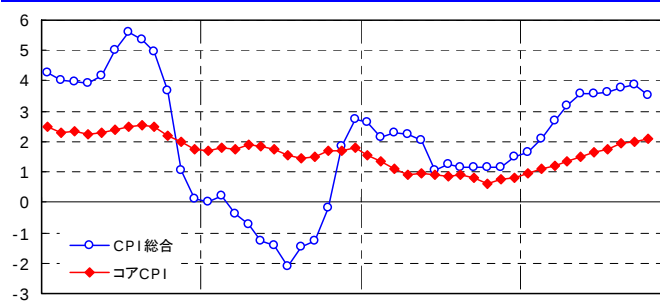


(出所) University of Michigan

¹ 衣服は 5～8 月に 4 ヶ月連続で前月比 1% を超える伸びを記録したが、9 月に▲1.1% と下落、10 月は 0.4% と再び上昇したものの、伸びは小幅である。

に 2%台を回復したが、11 月に入り再び 2%を割り込み、直近は 1.9%近くまで低下している。ミシガン大調査による消費者の 5 年期待インフレ率も 11 月速報で 2.6%とリーマンショック直後の 2009 年 3 月以来の水準まで低下した。市場の動きに連動する BEI はボラタイルなため割り引いて考える必要があるが、ミシガン大調査の期待インフレ率下落は無視できない。インフレ期待の観点からは、デフレへの警戒が必要になりつつあると言えるだろう。

CPIの総合とコア(前年比、%)



(出所)Department of Labor

CPI を前年比で見ると、ヘッドライン CPI は 10 月が 3.5%と 9 月 3.9%からは低下したものの高止まりが続き、コアは 2.1% (9 月 2.0%) と寧ろ若干伸びを高めた。ヘッドライン、コア共に 8 月までの上昇によるベース効果が寄与し、前年比は当面高止まりが続くものの、来年 3 月頃には沈静化が明確となる見込みである。その時点でも、期待インフレ率が低水準のままで推移し、かつクリスマス商戦の低迷や雇用再失速などにより景気の二番底が再び懸念されるようであれば、金融政策においてデフレリスクへの対処、つまりは QE3 実施が現実味を帯びてくる可能性が高い。