

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

トレンド指標は米国のインフレ圧力低下を示唆（11月の米CPI）

米国の11月インフレに関するトレンド指標はインフレ圧力の低下を示唆。しかし、未だサービス価格は安定的に上昇を続けており、デフレリスクの高まりとまでは言えず。デフレリスクが顕現化するかは、足元の米国経済の持ち直しが継続するか否かが鍵。

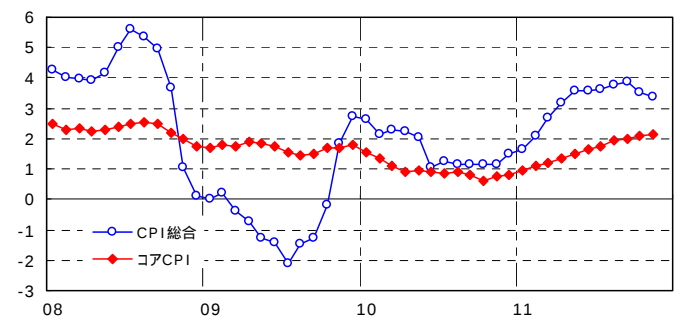
11月の米CPIは、ヘッドラインが前月比▲0.02%（10月▲0.08%）と2ヶ月連続で下落した。但し、コアCPIは0.17%（10月0.14%）と上昇ペースが若干加速している。すなわち、11月のヘッドライン下落の主因は、コアに含まれない食料とエネルギーである。飲食料品は11月に0.05%（10月0.11%）と上昇幅が縮小、エネルギーは▲1.6%（10月▲2.0%）と2ヶ月連続で下落した。特にガソリンは▲2.4%（10月▲3.1%）と下落幅が大きい。

一方、コアCPIの内訳を見ると、東日本大震災のサプライチェーン途絶により上昇していた自動車価格が、その反動による下落を続けている（10月▲0.4%→11月▲0.3%）。しかし、その一方で衣服（0.4%→0.6%）や娯楽（▲0.1%→0.1%）は伸びが加速、教育（0.2%→0.2%）や医療（0.5%→0.4%）も安定的な伸びを確保し、コアCPIを押し上げた。

トレンド的なインフレ動向を把握するために、まず前年比を見ると、ヘッドラインCPIが11月3.4%（10月3.5%、9月3.9%）と2ヶ月連続で伸びが縮小、逆にコアは2.2%（10月2.1%）へ伸びが拡大している。更に、トレンド指標を見ると、①刈り込み平均CPIは10月前月比年率1.4%→11月1.0%、②CPI中央値が2.3%→1.1%、③粘着価格もCPI2.5%→2.3%といずれも上昇ペースが鈍化している。12ヶ月前比¹では粘着価格こそ1.9%→2.0%へ伸びが若干高まったものの、刈り込み平均CPIは2.5%で、CPI中央値も2.2%で10月から伸びが変わらなかった。

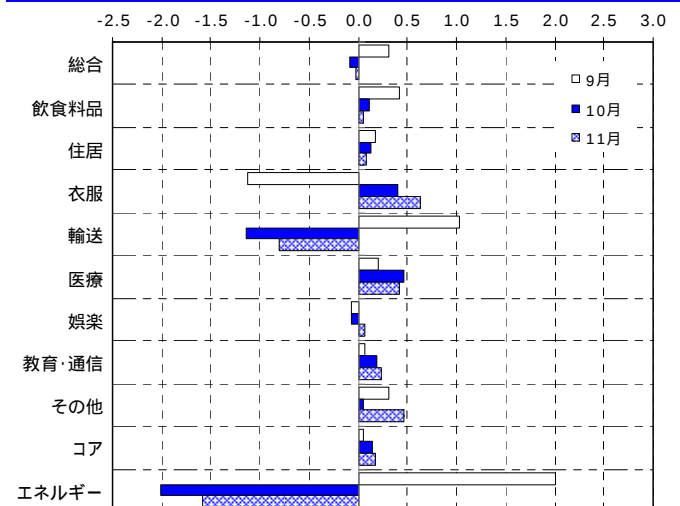
最後に、長期のインフレ動向を左右するインフレ期待

CPIの推移（前年比、%）



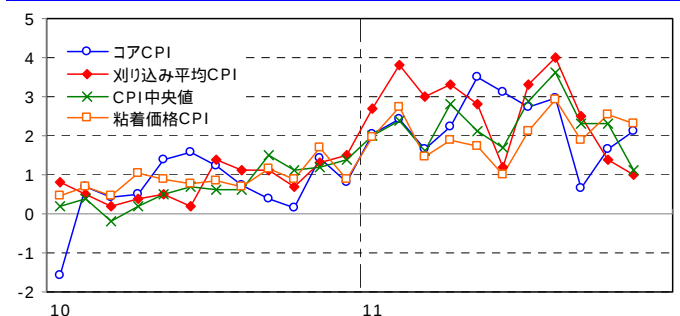
(出所)BLS

直近3ヶ月のCPI推移（前月比、%）



(出所)CEIC Data

CPIのトレンド指標推移（前月比年率%）

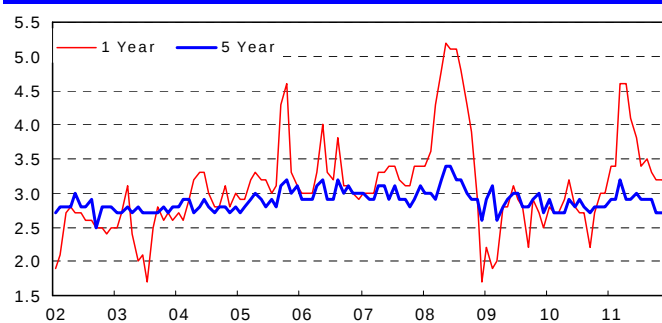


(出所)CEIC Data

¹ 季調値ベースのため、前年比ではなく12ヶ月前比と表記。

を見ると、まずミシガン大調査では消費者の5年期待インフレ率は2.7%と金融危機後の最低水準にあるものの、12月まで3ヶ月連続で変わらずと安定している。一方、金融市場の期待インフレ率を示すBEI（ブレイクイーブン・インフレ率）は10年が2.0%前後、20年も2.1%前後で低水準ながら、やはり安定している。

期待インフレ率の推移 (%)



(出所) University of Michigan

以上の動きを総合すると、ヘッドライン CPI の前月比下落や前年比鈍化、トレンド指標の動きが示すように、米国におけるインフレ圧力が鈍化傾向にあることは確かである。しかし、内訳品目において医療や教育などサービス関連が安定的な上昇を続けていることや、コア CPI 及びトレンド CPI の安定的なプラスを踏まえると、デフレ圧力が強まっているとまでは言えない。期待インフレ率の低下や雇用統計が示す賃金上昇率の緩やかな低下はデフレ圧力が高まるリスクに警鐘を鳴らしているものの、未だデフレリスクは潜在的な状況にとどまると言えるだろう。デフレリスクが顕現化するかは、今後の景気動向次第、つまり各種の指標が示す米国経済の持ち直しが継続するかが鍵と言えるだろう。