

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

インフレ沈静化もデフレリスクは高まらず(2011年12月の米CPI)

エネルギー価格低下を受けて、米国のインフレ率はピークアウトし、個人消費のサポート要因に。一方、トレンド指標や期待インフレ率は安定的に推移しており、デフレリスクの高まりは確認されず。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次第。

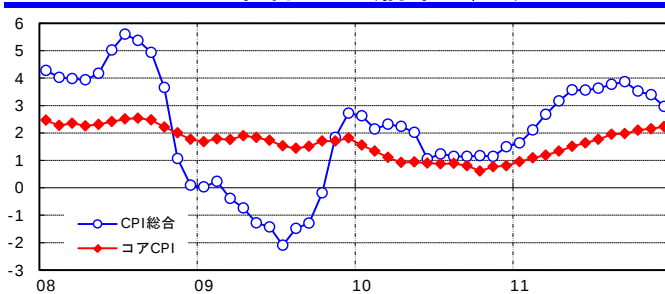
米国の2011年12月ヘッドラインCPIは前月比0.01%とほぼ横ばいに留まった。8月まで速いペースで上昇した後、10月▲0.08%→11月▲0.02%→12月0.01%と3ヶ月連続の横ばい推移である。こうした動きを反映して、前年比も9月3.9%をピークに10月3.5%→11月3.4%→12月3.0%と明確に低下している。

ヘッドラインCPIの低下に寄与したのはエネルギー価格の低下である。10月前月比▲2.0%→11月▲1.6%→12月▲1.3%と3ヶ月連続で大幅に低下し、ヘッドラインCPIを大きく押し下げた。裏を返せば、エネルギー価格以外の物価動向は安定している。エネルギーを除いたCPIは10月0.13%→11月0.15%→12月0.16%、更に食料も除いた、いわゆるコアCPIは10月0.14%→11月0.17%→12月0.15%と0.1%台半ばの上昇ペースである。なお、コアCPIは前年比で見ると、昨年の低い伸びの反動もあり、10月2.1%→11月2.2%→12月2.2%とむしろ若干伸びを高めている。

CPIの内訳を見ると、エネルギー以外で低下が目立つのは、12月に前月比▲0.4%（11月▲0.3%）と4ヶ月連続で低下した自動車である。自動車価格は日本の東日本大震災による供給不足を受けて急上昇した後、供給制約の緩和により現在は下落基調にある。季調値の指数水準で見ると3月98.2が8月101.3まで上昇した後、12月に99.9まで低下したが、まだ多少の低下余地があると考えられる。逆に上昇が顕著なのは住居の賃貸料である。モーゲージのデフォルトと住宅価格の下落を受けた米国家計の貸家志向の強まり等を映じて、賃貸料は前月比0.2~0.4%の高めの伸びが6ヶ月も続いている。こうした賃貸料の上昇は、サービス価格（除くエネルギー）が高めの伸びを維持している一因でもある。

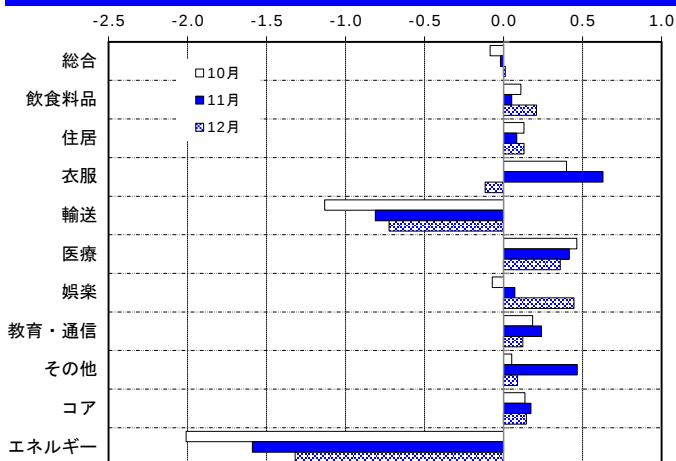
インフレのトレンド指標を見ると、①刈り込み平均

CPIの総合とコア(前年比、%)



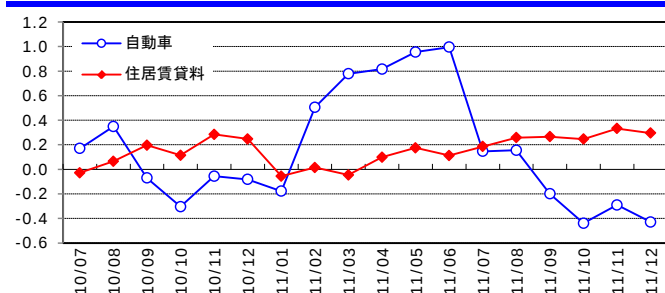
(出所) Department of Labor

直近3ヶ月のCPI推移(前月比、%)



(出所) CEIC Data

自動車価格及び住居賃貸料の推移(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。見直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。

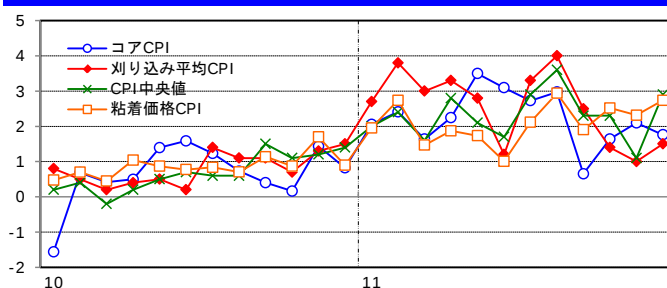
CPIは 10 月前月比年率 1.4%→11 月 1.0%→12 月 1.5%、②CPI中央値が 2.3%→1.1%→2.9%、③粘着価格CPIも 2.5%→2.3%→2.7%と、むしろ 12 月に伸びが幾分高まった。12 ヶ月前比¹でも①刈りこみ平均CPIが 3 ヶ月連続の 2.5%、②CPI中央値は 10 月 2.2%→11 月 2.2%→12 月 2.3%、③粘着価格CPIも 1.9%→2.0%→2.1%と伸びが若干高まる傾向にある。

長期のインフレ動向を左右するインフレ期待については、まずミシガン大調査では消費者の 5 年期待インフレ率が 12 月まで 3 ヶ月連続で金融危機後の最低水準である 2.7%で推移した後、2012 年 1 月は 2.8%へ若干上昇した。また、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%前後で安定的に推移している。

こうしたデータを総合すると、まず、米国のインフレ率はエネルギー価格の低下に伴い、ピークアウトしたと判断できる。これは家計の可処分所得を圧迫してきたインフレ昂進の解消を意味し、10～12 月期の個人消費が堅調に推移した一因にもなったと考えられる。その一方で、コア指標やトレンド指標の上昇、そして期待インフレ率の安定は、デフレ圧力が強まっているわけではないことも示唆している。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っている。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。

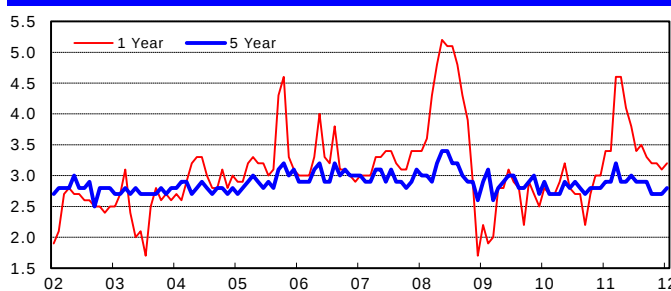
なお、個別の価格動向で懸念されるのは、住居の賃貸料上昇である。中古住宅市場へ大量の在庫流入が続いている下での賃貸料上昇は、持家と貸家の間での利用形態変更という調整メカニズムが現在の住宅市場では十分に機能していないことを意味する。調整メカニズムの不備は、住宅価格下落により家計の純資産が圧迫されると同時に、賃貸料によるフロー負担も増大することに繋がる。こうした認識が、1 月 4 日に Fed が住宅市場改革案を議会に示した理由の一つである。

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 季調値ベースのため、前年比ではなく 12 ヶ月前比と表記。