

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

エネルギー価格の急落により米 CPI は金融危機以来の大幅低下

国際商品市況などを反映したガソリン価格の急落などにより、米 CPI はヘッドラインが前月比 ▲0.3% と金融危機以来の大幅低下を記録。コアは安定的な伸びを確保しているものの、ほかのトレンド指標も総合すれば、インフレ圧力は緩やかに低下。但し、インフレ率の低下を懸念すべきほどではない。

エネルギー価格急落でヘッドラインが大幅低下

5月の米 CPI はヘッドライン（日本で言う「総合」）が前月比 ▲0.3%（4月 0.0%）と金融危機による 2008 年 12 月の ▲0.8% 以来の大幅マイナスを記録した。なお、マイナス自体は昨年 10 月の ▲0.03% 以来である。

ヘッドライン低下の主たる要因は、国際商品市況などに対応したエネルギー価格の下落である。ガソリン価格が前月比 ▲6.8%（4月 ▲2.6%）と急落するなど、エネルギー価格は ▲4.3%（4月 ▲1.7%）と大幅に低下した¹。エネルギー価格だけで、CPI ヘッドラインを 0.5%Pt も押し下げている。また、飲食料品価格も伸びが鈍化した（4月 0.2% → 5月 0.0%）。

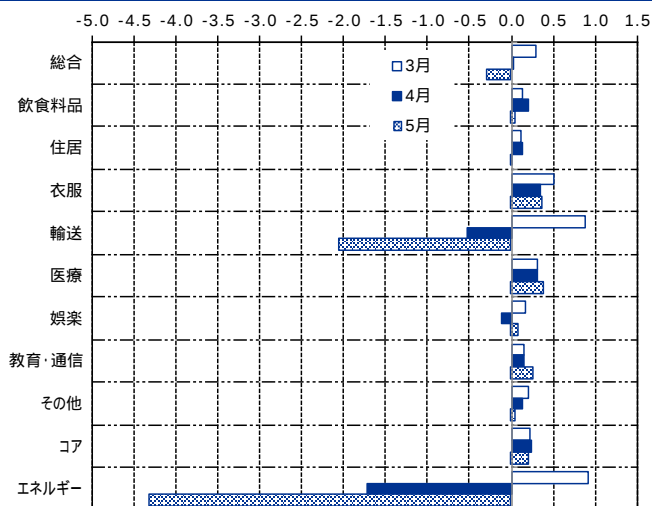
コア CPI は 4 月と同じ伸び

一方、食料とエネルギーを除いたコア CPI は 5 月に前月比 0.2%（4月 0.2%）と 3 ヶ月連続で同じ伸びとなった。但し、小数点第二位まで見ると、3月 0.23%、4月 0.24%、5月 0.20% と若干低下している。

コア CPI の内訳を見ると、まず財（除く食料・エネルギー）は前月比 0.16%（4月 0.21%）と上昇が続いた。新興国の賃金上昇などを背景とする衣服価格の上昇（4月前月比 0.4%、5月 0.4%）や販売好調を受けた自動車価格の上昇（4月 0.8%、5月 0.3%）が寄与している。また、サービス価格（除くエネルギー）も 0.22%（4月 0.25%）と緩やかな上昇基調を維持した。賃料（4月 0.2%、5月 0.2%）や医療（4月 0.3%、5月 0.4%）などの上昇が継続している。

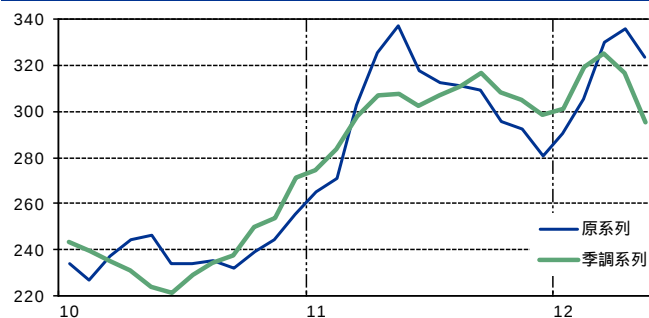
トレンド指標はインフレ圧力の緩やかな低下を示唆
インフレのトレンド関連指標を見ると、まずヘッドラ

直近3ヶ月のCPI推移（前月比、%）



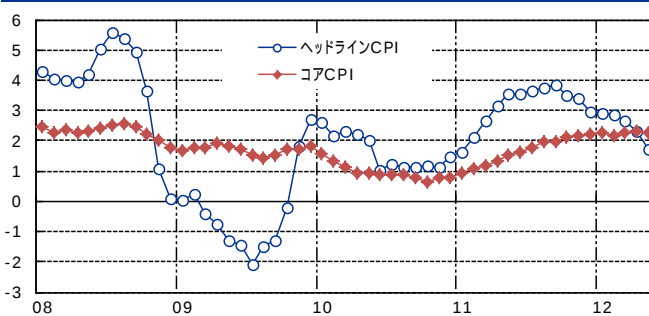
(出所) CEIC Data

CPI ガソリン価格の推移（1982-1984 = 100）



(出所) CEIC

CPIのヘッドラインとコア（前年比、%）



(出所) CEIC

イン CPI の前年比は、エネルギー価格が昨年急上昇した反動と足元の急落が響き、1.7%（4月2.3%）へ急低下した。これは2011年1月以来の低い伸びである。コアCPIの前年比は2.3%と4月から変わっていない。

一方、刈り込み平均CPIは前月比年率が1.1%（4月1.9%）へ、CPI中央値は1.5%（4月2.3%）へ、粘着価格CPIも2.1%（4月2.4%）へといずれも低下している。前年比で見ても刈り込み平均CPIが2.1%（4月2.3%）、CPI中央値も2.3%（4月2.4%）と低下である。ただ、粘着価格CPIだけは2.3%（4月2.2%）へ小幅上昇した。

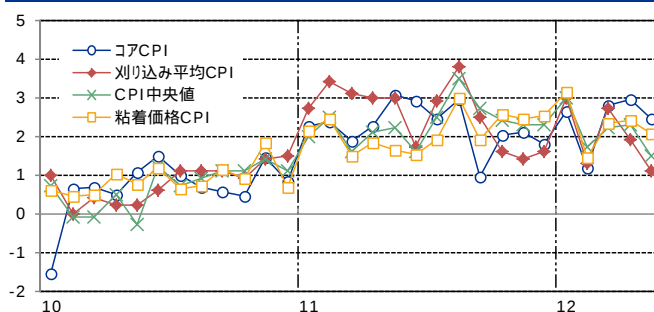
トレンド指標の動きを総合すれば、米国経済のインフレ圧力は緩やかに低下している可能性が高いと考えられる。背景には、雇用統計などが示した雇用市場の需給緩和や賃金上昇率鈍化がある。但し、Fedが目標とする2%を大きく下回っていくような、トレンド変化が生じているわけではない。足元のインフレ率低下の主因は、あくまでもエネルギーなどのボラタイルな品目である。それは、アトランタ連銀が算出している粘着価格CPI(Sticky CPI)と弾力価格CPI(Flexible CPI)の対比から鮮明に読み取れる。

従って、足元のインフレ圧力低下が、金融緩和を促す要因とはなりにくいと判断される。但し、金融緩和のコストであるインフレリスクの低下という点で、タカ派の警戒を和らげることはなる。

物価下落と小売売上高

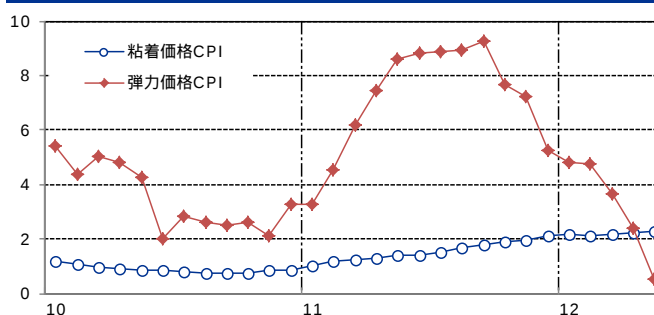
なお、5月に財価格は上述のエネルギー価格低下などを受けて前月比▲0.9%（4月▲0.2%）と大幅に低下した（エネルギーを除く財は4月0.24%、5月0.18%）。13日に公表された5月の小売売上高は前月比▲0.2%と2ヶ月連続で縮小したが、こうした物価下落の要因を加味する必要がある（小売売上高には、飲食サービスなどサービス価格も含まれるが、大部分は財である）。単純計算のため正確性は欠くが（本来は品目別に実質化した上で季節調整を施すべき）、名目の小売売上高の伸びから財価格の下落率を単純に差し引けば、実質小売売上高は5月が前月比0.7%（4月0.0%）になる。

CPIのトレンド指標推移（前月比年率%）



(出所) CEIC Data

粘着価格CPIと弾力価格CPI（12ヶ月前比、%）



(出所) FRB of Atlanta