

## 米国のインフレ鈍化要因と今後の見通し

木村 俊文

### 2年以上続くデスインフレ

米国では、景気回復局面(09年7月～)にありながらも、すでに2年以上の長期にわたりデスインフレ(物価上昇率の鈍化)傾向が続いている。

連邦準備制度理事会(FRB)がインフレ指標として重視している個人消費支出(PCE)デフレーターは、リーマン・ショック後の09年前半に一時マイナスとなった後、11年前半まで上昇傾向が続いたが、その後は伸びが縮小し、12年5月以降はFRBの長期目標である2.0%を下回る水準で推移している(図表1)。

FRBは、事実上ゼロ金利に据え置いている政策金利について「インフレ率が2.0%を下回る状況が続くと予想される場合は、失業率が6.5%を下回った後もかなりの間低水準で維持する」との方針を示しているが、理事・連銀総裁による経済見通しでは14～15年にかけては2.0%を下回ると予想されている。

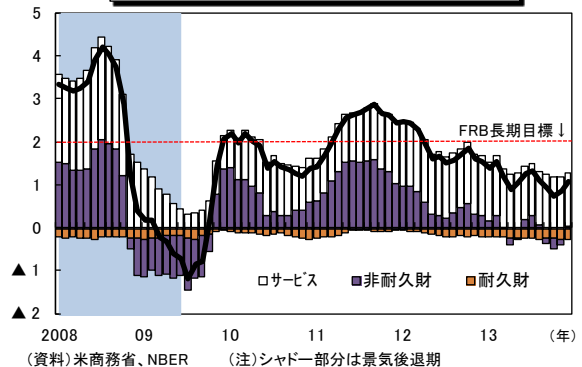
こうしたなか、イエレンFRB議長は下院での議会証言(2月11日)で、「最近の軟調なインフレは原油価格や非原油製品の輸入価格の下落といった要因を一部反映している」との見方を示した。

以下では、デスインフレの要因を探ってみよう。

### ドル高もインフレ鈍化の一因

まず、図表1に示す月次データで財別寄与度の動きをみると、「サービス」が全体を押し上げているのに対し、「耐久財」

図表1 PCEデフレーターの推移と項目別寄与度



は一貫してマイナスに寄与する格好となっていることが確認できる。一方、「非耐久財」は上下に変動して全体の動きを左右し、足元ではマイナスに寄与しているように見える。

つぎに、図表2に示す四半期データで最近の動きをみると、項目別ではサービスのうち「住居・公共料金」が住宅市場の堅調さを受けて帰属家賃の上昇により伸び拡大となっているものの、ほかに全体を押し上げているものは見当たらない。デスインフレ要因として特徴的なものは、次のとおりである。

#### <耐久財>

- ① 情報通信分野の技術革新によりパソコン・スマホ・オーディオなどの「娯楽機器」の下落が継続。
- ② メーカーやディーラーの積極的な値引きから12年以降「自動車・部品」の伸びが鈍化。
- ③ 12年前半に一時上昇に転じた「家具・住宅設備」がセール・値引き等により再下落。

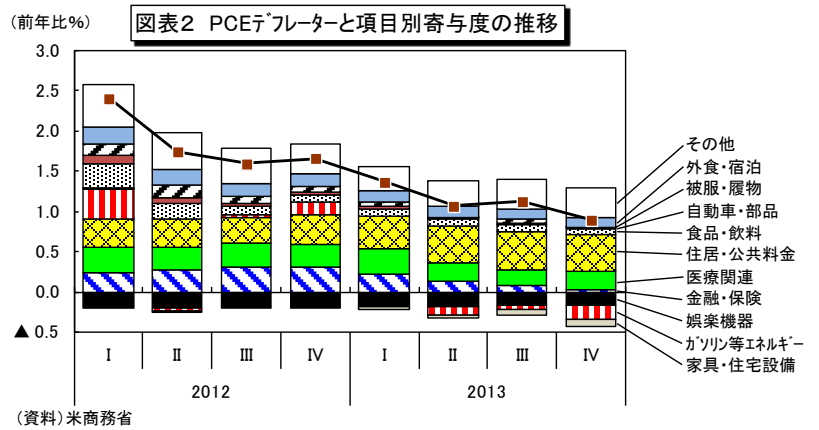
＜非耐久財＞

- ④ 一次産品価格や輸入価格の下落を受け「食品・飲料」「被服・履物」の伸びが鈍化。
- ⑤ 輸入価格下落に加えシェールガス革命もあり「ガソリン等エネルギー」が下落。

＜サービス＞

- ⑥ 低所得者への補助拡充等により健康保険加入率向上を目指す医療保険改革法（10年3月成立）を受け「医療関連」の伸び鈍化傾向が継続。
- ⑦ 12年に保険料が上昇した反動で「金融・保険」の伸びが鈍化。

ちなみに、輸入品の価格下落が何によってもたらされるのかを考えてみると、それは為替相場動向による影響が大きいと思われる。そこで、ドル実効為替レートと輸入物価指数の動きをみると、両者は同じような動きをたどっており、11年半ばにインフレ率がピークアウトする少し前からドル高方向に転換していたことがわかる（図表3）。米国では貿易の決済通貨に自国通貨を用いるためドル高の影響で輸入物価が直接下落することはないものの、ドル建の価格引下げ余地ができた対米輸出企業の価格設定行動やドル高と併行する商品価格下落を通じて輸入イ



ンフレが弱まり、デフインフレに影響を与えた面もあるだろう。

目先は天候要因が一時押し上げへ

こうした動きを踏まえ、最後に物価動向の先行きを展望すると、FRBによる量的緩和第3弾(QE3)の規模縮小が実施されていることから、今後もドル高傾向が続き、輸入物価に対する下落圧力は弱まらないと考えられる。

一方、14年に入ってから米国では各地で積雪や最低気温を更新するなど記録的な寒波に襲われており、この影響で暖房油需要が急増したことを受け原油価格が上昇しているほか、穀物価格も上昇傾向が強まっており、短期的には食料品やエネルギー価格が押し上げに寄与する可能性が高い。また、住宅市場は、足元では寒波の影響でやや弱含んでいるものの、銀行の緩和的な貸し出し態度の継続などから今後も回復基調が続き、プラス幅を拡大させると予想する。

さらに、これまでの金融緩和政策により内需主導の自律的な回復が広がれば、雇用・所得環境の改善を伴って需要が強まると想定されることから、14年内の早い段階でデフインフレ終息の兆しが見え始める可能性もあるだろう。

