

米国の物価動向と今後の注目点

木村 俊文

ディスインフレ傾向とFRBの姿勢

景気回復が続く米国で、再びディスインフレ（物価上昇率の鈍化）傾向が強まる動きを見せている。

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、12年5月以降、FRBの長期目標（2.0%）を下回って推移しているが、直近では1.2%と8ヶ月ぶりの低水準まで上昇幅が縮小した（図表1）。

こうしたなか、FRBは14年12月に開催した連邦公開市場委員会（FOMC）後の声明で、金融政策の正常化（利上げ）について「忍耐強く対応することが可能」との方針を示し、同時に公表した経済見通しでは理事・連銀総裁17人のうち15人が15年内の利上げ開始を予想した。つまり、FRBは15年に利上げに踏み切りたいものの、インフレ率が長期目標に向けて戻る蓋然性が高まるまでは、忍耐強く臨む姿勢を示したといえるだろう。

以下では、物価抑制の要因を整理するとともに、今後の注目点を考えてみたい。

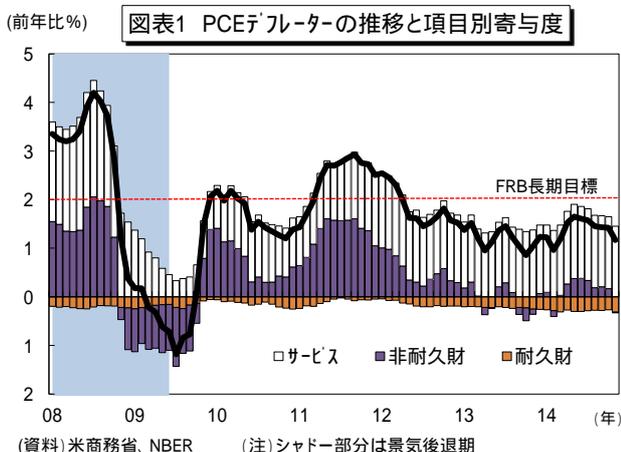
原油安・ドル高がインフレ鈍化の要因

図表1に示す財別寄与度の動きをみると、上下に変動して全体の動きを左右する「非耐久財」が14年後半に上昇幅を徐々に縮小させ、足元ではマイナス寄与に転じたことに加え、同時期に「耐久財」の下落幅が0.1ポイント拡大したことにより、ディスインフレ傾向が強まっていることが見て取れる。

まず、非耐久財の内訳では、ドル高を背景とした輸入価格の下落を受け「被服・履物」の伸びが縮小した。また、シェール革命による原油増産など供給過多から世界的に原油価格が下落した影響で「ガソリン等エネルギー」が14年後半からマイナス寄与に転じた。ちなみに、直近のガソリン価格は1ガロン当たり2.1ドルと、14年6月の前回高値3.6ドルから4割強ほど下落した。当面は原油・ガソリン安を背景として、非耐久財中心に下押し圧力の強い状況が続くとみられる。

つぎに、耐久財については、技術革新によりパソコン・スマホなど「娯楽機器」の下落が継続しているほか、「家具・住宅設備」も引き続き下落している。加えて、自動車メーカーやディーラーの積極的な値引きを含む販促キャンペーンなどから14年以降「自動車・部品」がマイナス寄与となった。

一方、全体の6割強を占める「サービス」は、直近で前年比2.2%と伸びが鈍化することなく全体を押し上げている。これは主として、住宅市場の堅調さを受けた帰属家賃の上昇により「住居・公共料金」の伸びが拡大したことによる影響



が大きい。

以上をまとめると、輸入物価が14年8月に前年比マイナスとなり、以降は下落幅が拡大していることでも明らかのように、原油安に加えてドル高の進行が非耐久財を中心とした最近の物価抑制の要因になっていると判断される(図表2)。

なお、原油先物相場(WTI)が仮に15年前半に1バレル=40ドルまで下落した場合、PCEデフレーターはさらに0.6ポイントほど押し下げられ前年比0.6%程度まで低下すると試算されるが、原油要因に限れば前年比マイナスに陥ることはないと考えられる。

賃金上昇や原油反転に注目

こうしたなか、14年12月の雇用統計で時間当たり名目賃金が2年2ヶ月ぶりに減少(前月比0.2%、前年比1.7%)したことを受け、雇用者数の増加傾向が続いているにもかかわらず、賃金の上昇につながっていないとの見方が強まった。ただし、同月の賃金減少は、雇用者数の増加や失業率の低下と整合的ではなく、統計上のノイズとの見方もあり、基調判断には数ヶ月待つ必要がある。

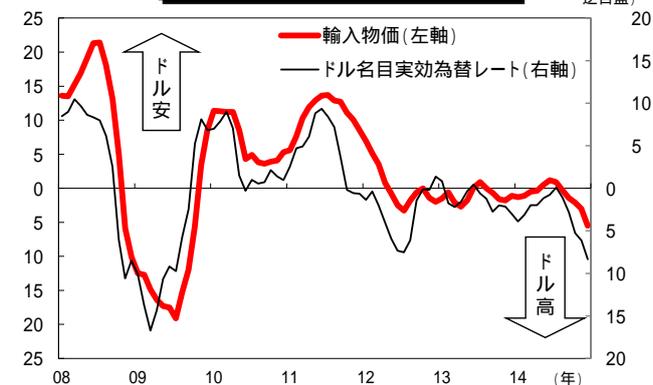
一方、労働需給の改善に伴い先行き賃

図表3 雇用判断と賃金見通しの動向 (賃金引上げ予定企業の割合%)



(資料) 全米独立事業者協会(NFIB)

図表2 為替相場と輸入物価の動向 (前年比%、逆目盛)



(資料) 米商務省、国際決済銀行

上げ圧力が高まる可能性もある。14年12月の全米独立事業者協会(NFIB)の調査によれば、中小企業における雇用者の採用意向や賃上げ見通しはリーマン・ショック前の水準を回復し、改善傾向が強まっている(図表3)。

また、米西海岸港湾の労使交渉(29の港湾で働く2万人から成る労働組合と使用者団体との交渉)が長引いているほか、全米自動車労組(UAW、現役組合員39万人以上)は低金利やガソリン安を追い風に自動車大手の好業績が見込まれることから賃上げに強気の姿勢を示すなど、15年の労働側の賃上げ要求をめぐる動きが活発化している。

こうした動きを踏まえると、失業率がFRBによる長期見通し(5%台前半)に近づくなか、賃金が緩やかに上昇し、物価上昇にも徐々に波及すると想定される。

ただし、15年半ばまでは原油安・ドル高が物価抑制に働くと予想される。逆に、原油価格が下げ止まり、反発した場合には、リーマン・ショック後の09年後半に見られたように、物価上昇率の拡大要因に転じる可能性もあるため、注意が必要だろう。