

米国のインフレ予想をどう見るか

米国の物価、特に消費者物価（除くエネルギー・食料）の低位安定が継続。前月比では商品市況の上昇やドル安から変化率反転の兆しが見えているものの、前年同月比では、04年11月から3ヶ月連続、+1.1%の上昇にとどまっている。バーナンキFRB理事などが唱えるデフレ警戒域まで下がっているのが現状だ。

この物価実績だけをとらえれば、インフレ予想が高まる懸念は小さいと言えようが、米国債券市場の参加者がどのようにインフレ予想を見ているだろうか。米国の物価連動債の動向から探ってみよう。

米国では、97年1月29日に消費者物価に連動する10年物財務省証券（以下TIPS。Treasury Inflation Protection Securitiesの頭文字からの略称）の初入札がおこなわれ、定着してきた。TIPSの元本総額は、全米・都市消費者物価指数に基づいて毎日変動（注1）し、その点で、インフレ対抗力を持つ運用対象となる。

また、名目金利・実質金利＝インフレ率という関係が成り立つが、新発10年物国債取引において、固定利付国債の利回り（ Y^n ）は名目金利である。

一方、物価連動債の利回り（ Y^r ）は、発行時に償還までの10年間のインフレのカバーが約束される実質金利である。

よって、「 $Y^n - Y^r$ の利回り格差＝国債市場参加者の10年間のインフレ予想（注2）」となる。

以上のことから、米国の債券市場参加者が、現時点で先行き10年間のインフレ予想をどのように描いているかが把握出来る。下図のようにインフレ予想は02年末の1.

5%程度から反転し、足元では2.3%程度となっている。米国債市場関係者は引き続き緩やかなデスインフレ継続の見通しを持っているようだが、物価実績の低下とは逆に、利回り格差から想定されるインフレ予想は反転していることは注目したい。

わが国でも、3月4日に初の「物価連動国債」の入札（発行予定額：1、000億円）がおこなわれる。04年度には6、000億円に発行が増額される。物価連動債の取引が本格化するなかで、その利回り格差からどのようなインフレ予想が出てくるだろうか。（渡部 喜智）

（注1）わが国の物価連動国債（案）は生鮮食品を除く全国消費者物価に連動、また、TIPSは償還日に元本＝100が償還されるが、わが国物価連動債（案）ではデフレの元本保証は無い。

（注2）正確には $Y^n - Y^r$ のスプレッドには、取引の厚みの違いによる利回り格差（流動性プレミアム）が含まれる。論文等では0.2～0.3%程度と指摘されている。

米国の物価連動国債利回りから見たインフレ予想

