http://www.nochuri.co.jp/

米国の CPI 動向と金融政策

田口　さつき

ブラード論文より

米国で景気の先行き不透明感が強まる中、米連邦公開市場委員のメンバーであるセントルイス地区連銀のブラード総裁が7月29日に発表した論文が金融市場で注目されている。その内容は、近い将来、米国が日本のようにデフレかつ政策金利のゼロ近傍水準が続く状態に陥る可能性を論じた上で、次の 2 点を主要な結論として挙げた。

まず、米国の現状の低インフレ下において、連邦公開市場委員会（FOMC）が「超低水準の金利を長期間維持する」と宣言すると、日本のように米国経済がこの状況で均衡してしまい抜けられなくなる可能性を高めるというのが、第 1 の結論である。

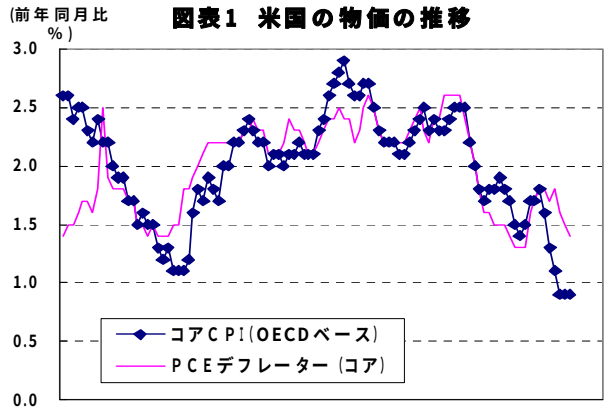
同論文では、金融政策を行う際に名目の政策金利の調節しか行わないことが問題であるとして、国債を買い増す量的緩和政策が上述のような膠着状態入りを防ぐ最良の手段であるという、第 2 の結論を出した。なお、量的緩和政策をしつつ、政策金利を現状の水準から引き上げる可能性も示唆されていた。

8 月の連邦公開市場委員会の声明文からは、ブラード総裁の考えについて、どの程度話し合われたかうかがい知ることはできないが、少なくとも金融市場参加者は米国経済がデフレに陥る可能性をより強く意識するようになった。

米国の消費者物価の状況

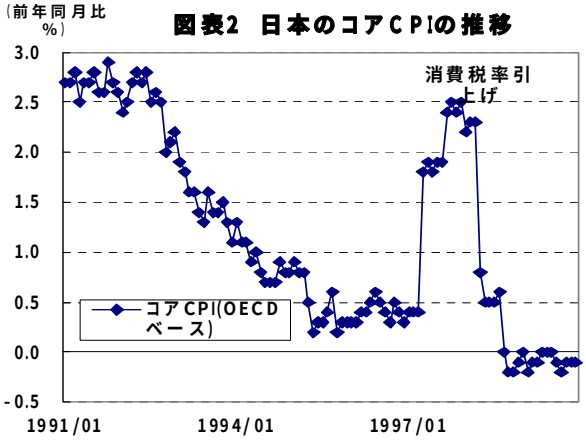
ここで、米国の消費者物価について概観したい。なお、対象とする指数は、より需給環境を反映するとされる「食品及びエネルギーを除いた消費者物価（以下、コア CPI）」である（なお、日米の比較のため、OECD が算出したコア CPI（食品及びエネルギーを除く）を図表 1、2 は使用）。

米国の同指数は、2003～04 年を除き、概ね前年比 2%台で推移してきた。しかし、2008 年 12 月に 2%割れし、4 月には同 0.9%にまで低下し、直近、7 月までこの状況が続いている（図表 1）。また、FRB が注目する PCE デフレーター（コア）も



図表1　米国の物価の推移

日経NEEDS-FinancialQUEST、Bloombergより作成



図表2　日本のコアCPIの推移

日経NEEDS-FinancialQUESTより作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

プラス幅が縮小している。日本のデフレ入りする前後と比べると、物価が下落傾向にあるわけではない（図表 2）。ただ、2010年入りしてからの米国の物価上昇率の縮小ペースが速くなっているのは気がかりである。

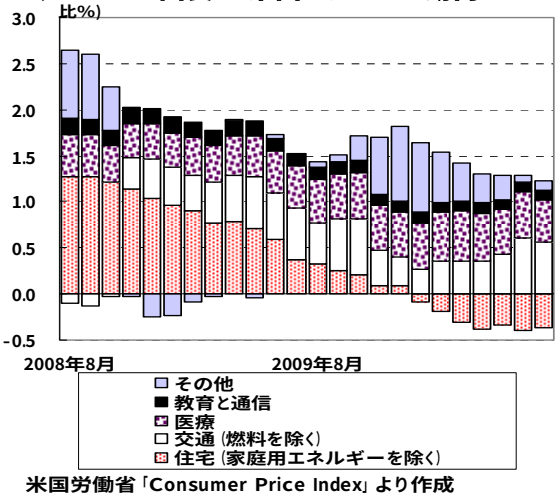
ここで、物価が低く抑えられている背景を探るためにコア CPI の個々の品目の寄与度をみると、住宅市場の調整の影響を受け、「住宅（家庭用エネルギーを除く）」が下押し要因となっていることがわかる。

中でも、家庭用家具・器具の価格下落が響いている。これらに属する品目はこれまでも前年比でマイナスになることがあったが、直近はマイナス幅がやや大きくなっている。

それに加えて、「住宅（家庭用エネルギーを除く）」での価格押し上げ要因であった「帰属家賃」分の影響が大きい。「帰属家賃」は、08 年半ばまでコア CPI 全体に対しても寄与度 1.0%程度あったが、その後徐々にプラス幅を縮小し、10 年 4 月以降は物価押し下げに寄与し始めた。

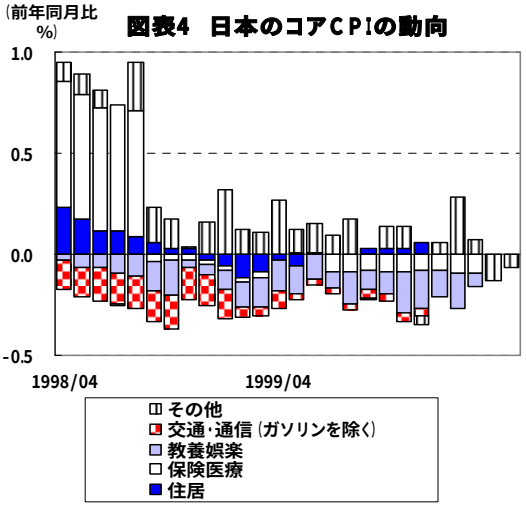
一方、日本の CPI（食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く）がマイナスに転じる前後の 98 年 4 月から 2000 年 3 月までの 2 年間については、図表 4 に示すように「交通・通信（ガソリンを除く）」、「教養娯楽」など様々な品目のマイナスが積み重なって全体を引き下げている。

図表3　米国コアＣＰＩの動向



米国労働省「Consumer Price Index」より作成

図表4　日本のコアＣＰＩの動向



総務省「消費者物価指数」より作成

物価に下押し圧力が続く見込み

以上のような分析からは、米国の物価低下傾向は特定の品目にとどまっているだけに、デフレにつながるとはまだ言い切れない。しかし、住宅市場の動向から帰属家賃の低迷は続く可能性が高く、コア CPI は低い上昇率のまま推移することが当面見込まれる。また、このところ、雇用環境の悪化や個人消費の弱さなど消費者をめぐる環境も芳しくない。このような中、量的緩和政策を金融政策の中心に据えることに関心が高まっていくのか、今後の注目材料の一つである。

なお、筆者は、物価水準と政策金利の関係から金融政策を考えるブラード論文の試みは非常に意欲的であるが、デフレの背景への踏み込みは不十分であり、その主張の正当性には議論の余地があると考える。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます