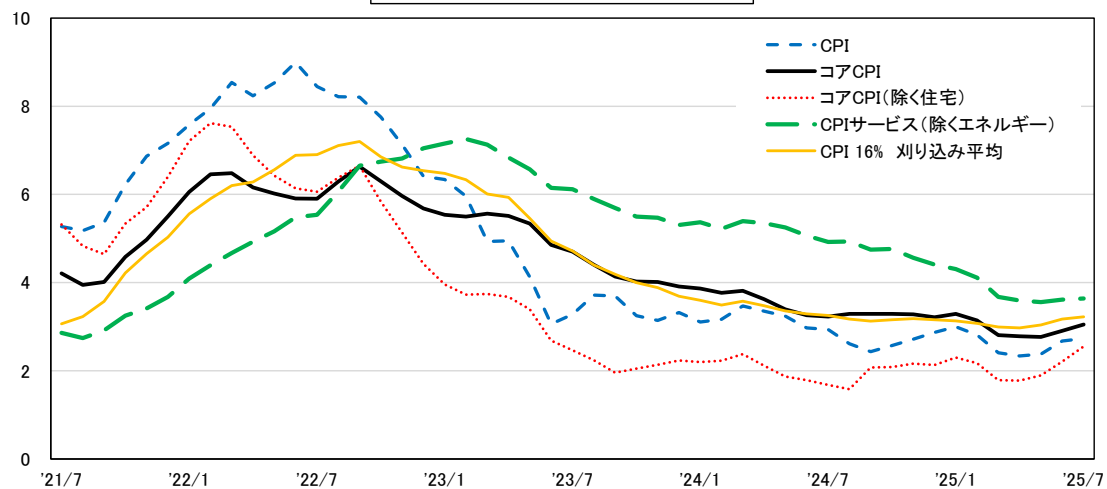


(米国) 関税の影響がみられつつある7月のインフレ関連指標

7月のインフレ関連統計を確認すると、消費者物価指数(CPI、12日公表)は、総合が前年比2.7%(前月比は0.2%)、食料とエネルギーを除くコアは同3.1%(同0.3%)となった。前年比で見ると、多くの区分で横ばいまたは加速となっている。関税の影響が小幅ながら確認されたと考えられる。

(前年比%)

消費者物価指数の推移(前年比)

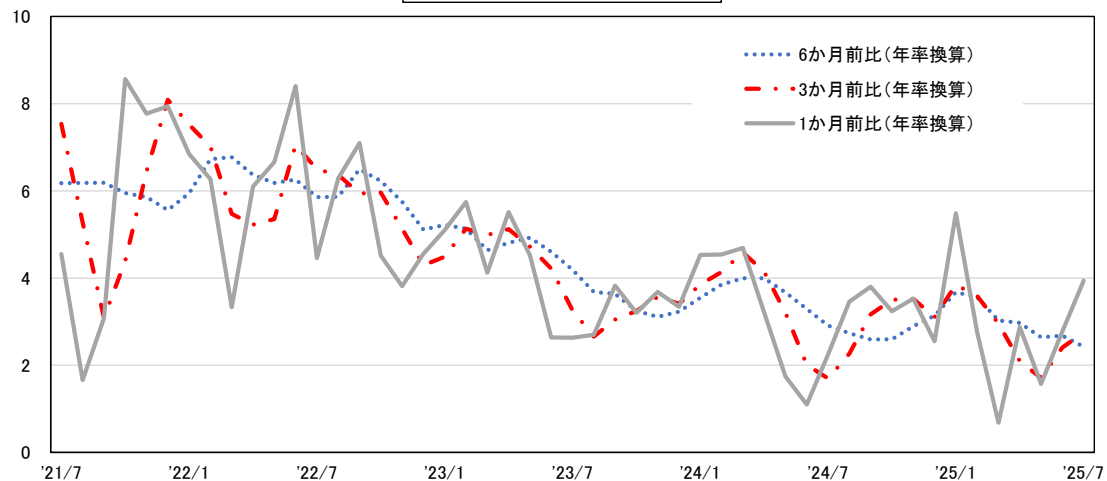


(資料)米労働省統計局、LSEG

コアCPIについてより足元の動きを確認しやすい1、3、6か月前比(年率換算)を計算すると、7月はそれぞれ3.9%、2.8%、2.4%となった。

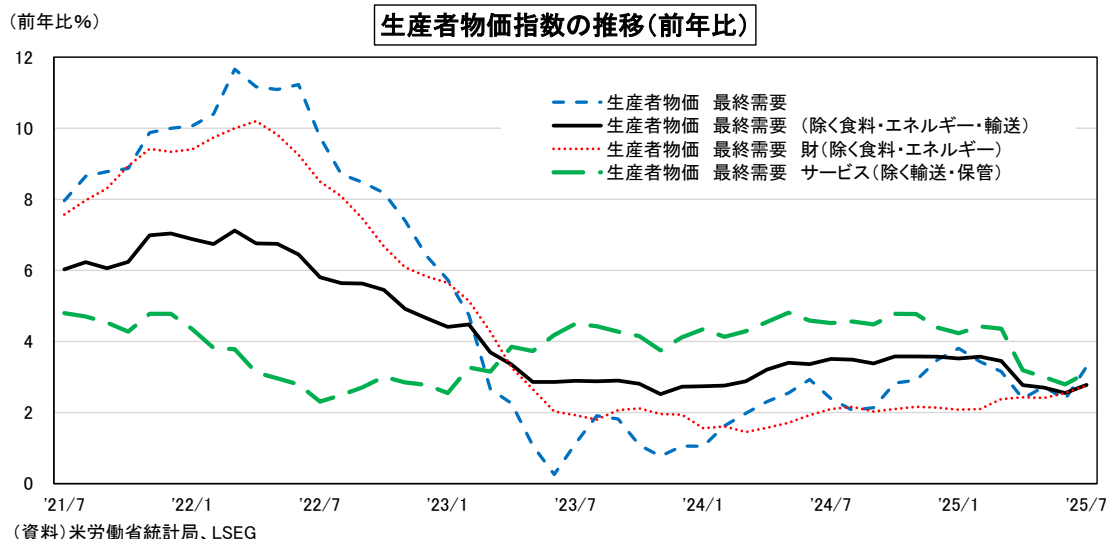
(%)

コア消費者物価指数の推移

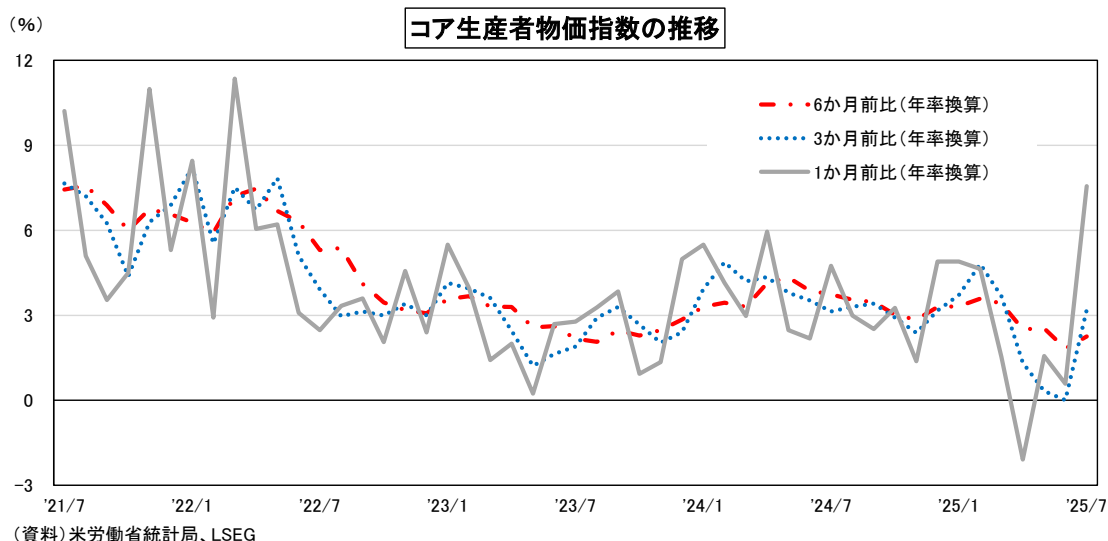


(資料)米労働省統計局、LSEG

14日に公表された生産者物価指数(PPI、最終需要区分)の動きを確認すると、総合は前年比3.3%(前月比0.9%)、食料・エネルギー・輸送を除くコアは同2.8%(同0.6%)となり、いずれも前月から大幅に加速した。内訳をみると、財(除く食料・エネルギー)は前月比0.7%、サービスは同1.1%となり、いずれも関税の価格転嫁が進んでいると思われる。消費者物価に波及するか見極める必要があるだろう。

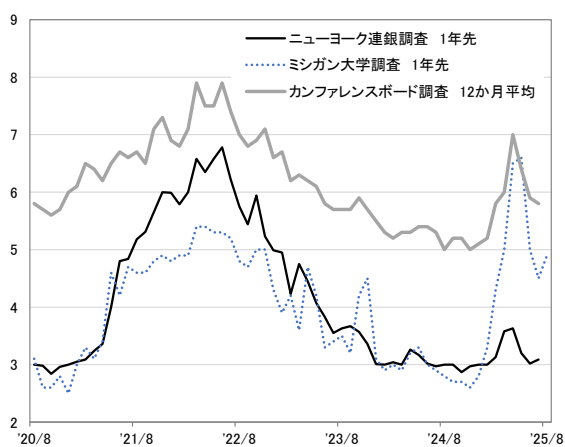


最終需要から、食料・エネルギー・輸送を除いたコア PPI について、より足元の動きを確認しやすい1、3、6か月前比(年率換算)を計算すると、それぞれ7.6%、3.2%、2.3%となった。振れ幅は大きいものの、7月は1か月前比が高い伸びとなった。



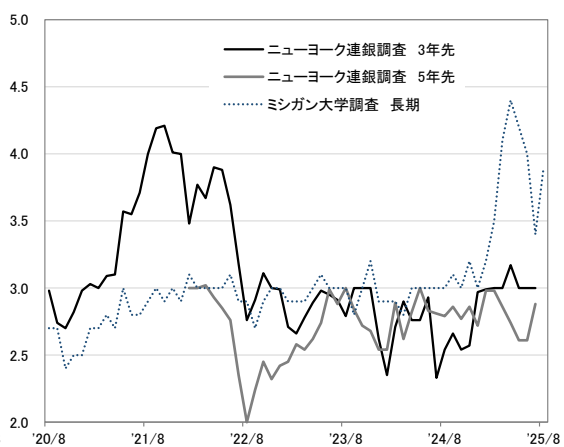
期待インフレ率の動きを確認すると、7月のニューヨーク連銀調査(7日公表)では、1年先と5年先が3.1%、2.9%といずれも上昇した。3年先は変わらずの3.0%となった。また、8月のミシガン大学調査(速報値、15日公表)では、1年先、長期が4.9%、3.9%といずれも上昇した。また、同調査の消費者信頼感指数は5%低下した。関税の価格転嫁が消費者にとっても感じられつつあると思われる。

1年先期待インフレ率



(資料) ニューヨーク連銀、ミシガン大学、カンファレンスボード、LSEG

長期期待インフレ率



(資料) ニューヨーク連銀、ミシガン大学、LSEG

足元のインフレ関連指標からは、関税の価格転嫁が進みつつあることが確認できる。こうした動きは、地区連銀報告（ページブック）でこれまで報告された内容と整合的といえる。筆者としては、期待インフレ率の安定性について懸念がもたれるなかで、「関税のインフレ率に対する影響は限定的」と判断して利下げを再開するのは、時期尚早と思われる。

一方で、FRB に対するトランプ政権からの利下げ圧力が一段と増していることや、5、6 月の雇用者数増加幅が大幅に下方修正されたことなどから、9 月 FOMC での利下げはほぼ織り込み済みとなっている。いずれにせよ、22 日のジャクソンホール会議でのパウエル FRB 議長の講演から、今後の手がかりを探ることとなる。