

MUFG Focus USA Weekly

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

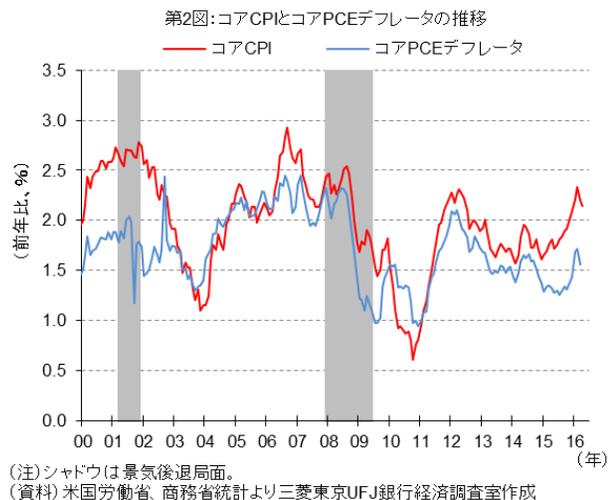
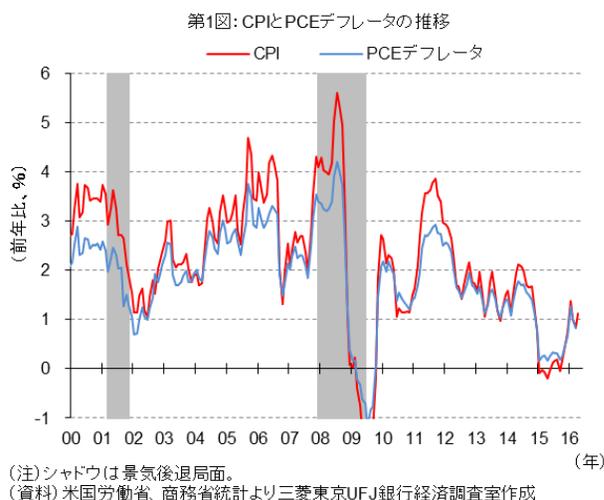
インフレの基調は引き続き上向き

【要旨】

- ◇ 今週発表された4月の消費者物価指数（CPI）は、総合指数が前年比+1.1%となり3月（同+0.9%）から加速した一方、エネルギーと食品を除いたコア指数が同+2.1%と3月（同+2.2%）から減速した。米国のインフレ率は、原油安やドル高による輸入価格下落等を受けて低水準で推移してきたが、昨年後半以降はそれらの下押し圧力も徐々に弱まるなか上昇率が高まってきた。
- ◇ インフレ率は今後も、原油安やドル高の下押し圧力が一段と弱まるなか、失業率ギャップの累積的改善を受けた基調的なインフレ圧力が顕在化することで、総合指数・コア指数ともに上昇率が高まりそうだ。コア指数よりも振れが小さく、インフレの基調を適切に示してきたとされるメディアン CPI は、直近4月に前年比+2.5%と2008年以来の高水準となっている。
- ◇ 今後のインフレ率の加速ペースについて言えば、ウェイトの大きな医療費と家賃の個別要因もあり緩やかに止まるとみられる。医療費の足元の上昇率は過去に比べれば低めで、今後の上昇率も（大統領選後の政策次第ではあるものの）医療保険改革の影響等から経済全体の需給ギャップ縮小に比べて抑制されそうだ。家賃は、先行する住宅価格の推移や高級賃貸市場の一部で回復に一服感が出ていることを踏まえると、上昇率の一段の加速余地は限られそうだ。
- ◇ この様な物価動向は、FRBによる緩やかなペースでの利上げをサポートしよう。なお、FRBの保有資産は量的緩和で膨らんだままのため、仮に実際のインフレ率が大きく高まると、金融引き締めが後手にまわっているのではないかとの見方からインフレ期待が過度に高まってしまうリスクにも引き続き注意は必要である。

インフレ率は昨年後半以降高まりつつある

今週発表された4月の消費者物価指数（CPI）は、総合指数が前年比+1.1%となり3月（同+0.9）から加速した一方（第1図）、エネルギーと食品を除いたコア指数が同+2.1%と3月（同+2.2%）から減速した（第2図）。また、FRBがインフレ目標（2%）の基準としている個人消費支出（PCE）デフレーターは、直近3月に総合指数が同+0.8%、コア指数が同+1.6%となっている。米国のインフレ率は、原油安やドル高による輸入価格下落等を受けて低水準で推移してきたが、昨年後半以降はそれらの下押し圧力も徐々に弱まるなか上昇率が高まってきた。

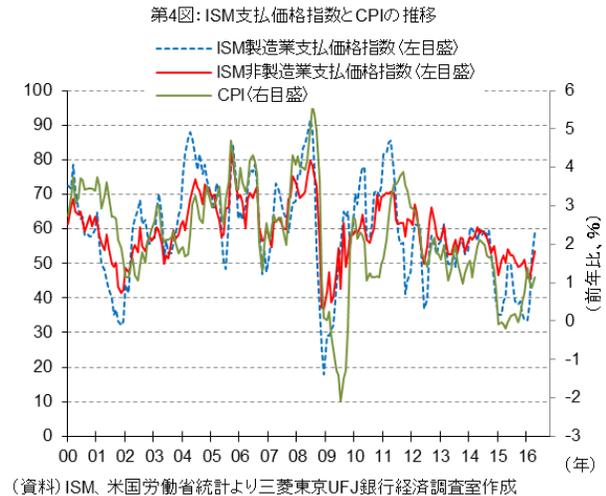
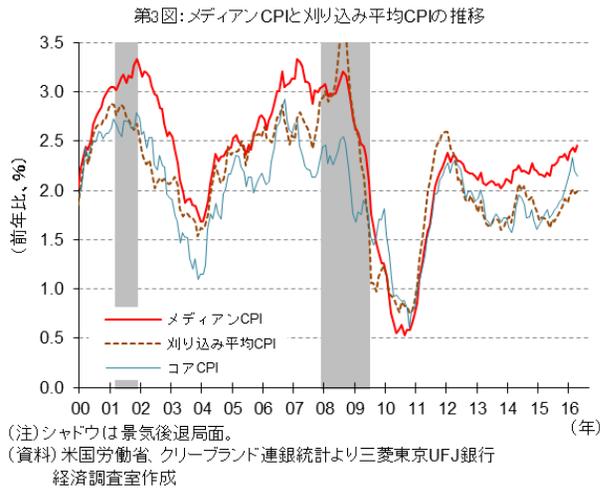


インフレの基調を適切に示してきたメディアン CPI は 2008 年以来の高水準

インフレ率は今後も、原油安やドル高の下押し圧力が一段と弱まるなか、失業率ギャップの累積的改善を受けた基調的なインフレ圧力が顕在化することで、総合指数・コア指数ともに上昇率が高まりそうだ。

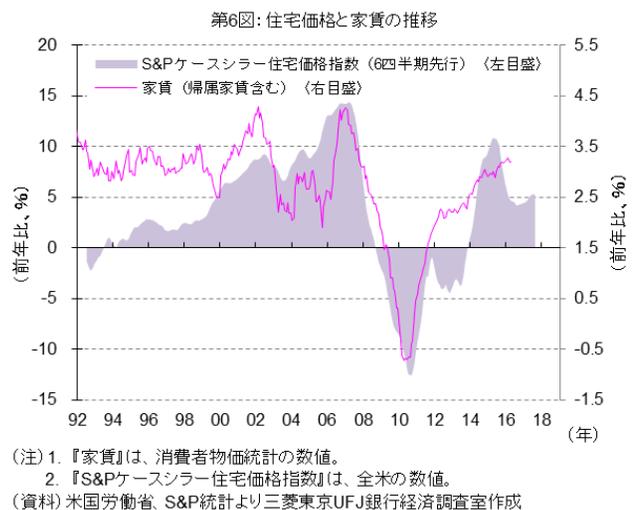
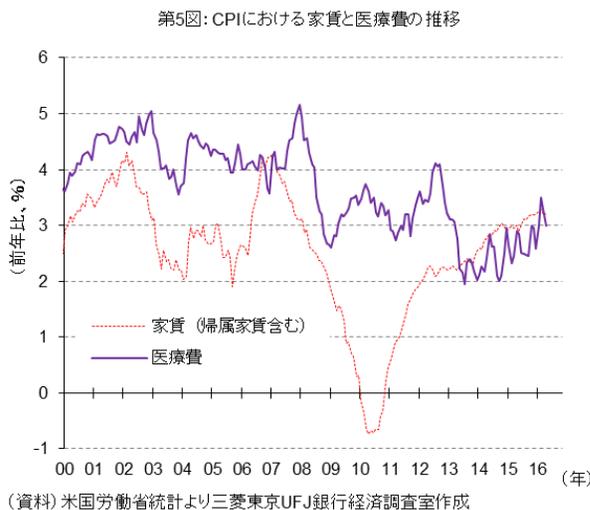
コア指数よりも振れが小さく、インフレの基調を適切に示してきたとされるメディアン CPI（調査品目を物価上昇率順に並べて、中央に位置する品目の価格の動きをみたもの）は、直近4月に前年比+2.5%と2008年以来の高水準となっている（第3図）。

また、足元では原油価格が急ピッチで持ち直すなか、4月のISM製造業指数における支払価格指数は59.0となり3月（51.5）から大きく上昇。ISM非製造業指数における支払価格指数も53.4となり3月（49.1）から大きく上昇している（第4図）。



今後のインフレ率の加速ペースは緩やかに

今後のインフレ率の加速ペースについて言えば、ウェイトの大きな医療費と家賃の個別要因もあり緩やかに止まるとみられる。医療費の足元の上昇率は過去に比べれば低めで、今後の上昇率も（大統領選後の政策次第ではあるものの）医療保険改革の影響等から経済全体の需給ギャップ縮小に比べて抑制されそう（第5図）。家賃は、先行する住宅価格の推移や高級賃貸市場の一部で回復に一服感が出ていることを踏まえると、上昇率の一段の加速余地は限られそう（第6図）。



インフレ期待が過度に高まってしまうリスクにも注意は必要

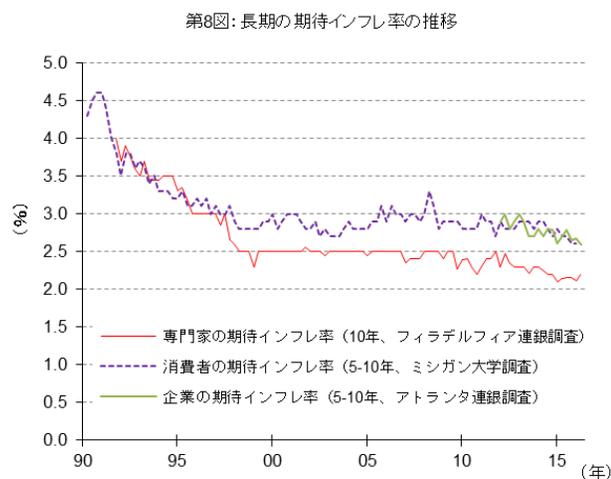
このような物価動向は、FRBによる緩やかなペースでの利上げをサポートしよう。なお、FRBの保有資産は量的緩和で膨らんだままのため、仮に実際のインフレ率が大きく高まると、

金融引き締めが後手にまわっているのではないかとの見方からインフレ期待が過度に高まってしまいうリスクにも引き続き注意は必要である。

長期の期待インフレ率を確認だけしておく、金融市場から観察される長期の期待インフレ率は、振れはあるが原油価格とともにやや持ち直している（第7図）。家計を対象としたミシガン大学消費者信頼感指数の期待インフレ率（向こう5年～10年）は足元で2%台半ば、専門家を対象としたフィラデルフィア連銀によるフォーキャスター調査の期待インフレ率（10年）は2%台前半、アトランタ連銀が調査している企業の長期の期待インフレ率は2%台半ばとなっており、過去数年はやや低下してきた状況だ（第8図）。



(注)『期待インフレ率(ブレイクイーブンインフレ率)』は、国債とインフレ連動債との利回り格差。
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(資料) ミシガン大学、フィラデルフィア連銀、アトランタ連銀統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2016年5月20日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.