

米国の物価上昇圧力の現状と今後

永井 敏彦

要旨

- ・ FRBは3月22日のFOMCで、FFレート誘導水準を0.25%引き上げ、2.75%とすることを決定した。声明文では、足下での物価上昇圧力に対する警戒感が示された。
- ・ 2月の生産者物価統計は、物価上昇力が緩やかながら高まっていることを示した。企業の価格支配力が回復している。消費者物価は、比較的落ち着いている。
- ・ 原油等国際商品の価格が今後一段と上昇すれば、さらなる物価上昇が景気の腰を折る恐れもある。

足下の物価上昇圧力を警戒するFRB

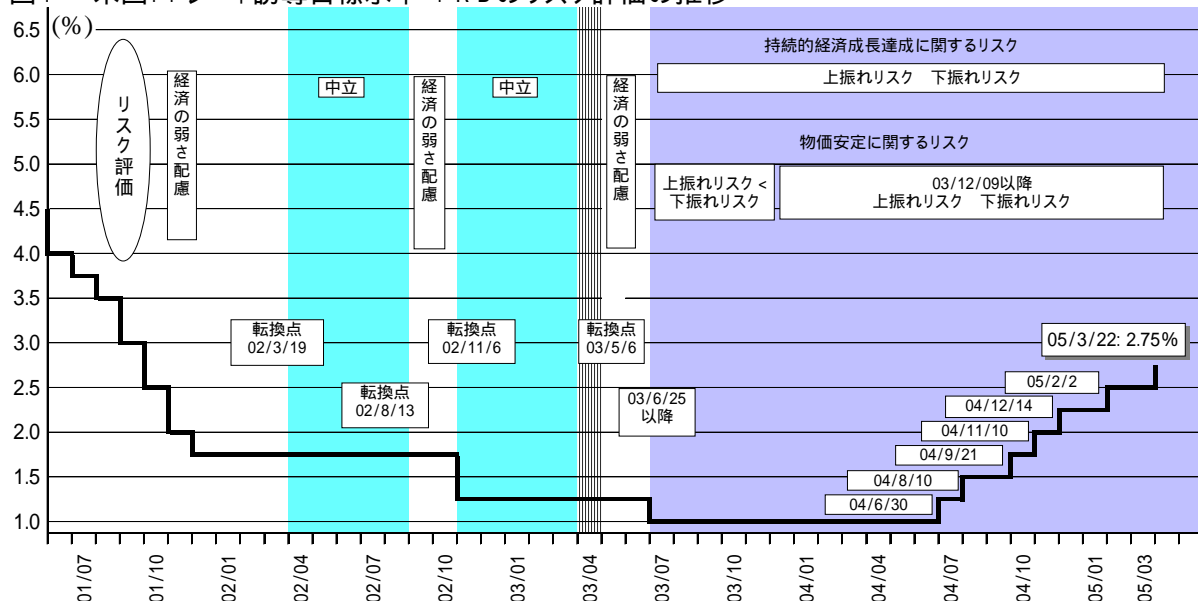
FRBは3月22日のFOMCで、FFレート誘導水準を0.25%引き上げ、2.75%とすることを決定した。04年6月30日以降計7回、累計1.75%の利上げが行われた(図1)。

今回FOMCの声明文では、今後の金融政策に関する表現は、前回2月2日と同様であった。即ち、「今回利上げ後も金融政策スタンスは引き続き緩和的である」としたうえで、「慎重に状況をみながら緩和的な政策を解除することは

可能である。それにもかかわらず、経済見通しの変化があれば、物価安定維持という目標達成に必要な範囲内で、それに沿った対応をとる」、という前回表現を踏襲した。

その一方で今回の声明文では、以下の表現が加えられていた。「長期的なインフレ期待は十分抑制されているが、最近数ヶ月の間にインフレ率が上昇しており、価格支配力の高まりがより明確になっている。但し、エネルギー価格にみられる上昇圧力が、コア消費者物価に著しく

図1 米国FFレート誘導目標水準・FRBのリスク評価の推移



資料: FRB Press Release より農中総研作成

(注) 縦線は地政学上の不透明さを背景に評価を留保した時期

波及しているわけではない」。また、持続的経済成長達成及び物価安定に関するリスクはほぼ等しいという前回同様の見解を示しながらも、このリスクのバランスに関して、前回にはみられた「今後数四半期にわたり (for the next few quarters)」という文言が削除されていた。さらにインフレ期待に関する表現は、前回の「比較的低い (relatively low)」から「抑制されている (contained)」と変更となった。このようにFRBは、足下の物価上昇圧力に対して、以前よりも警戒するようになった。

高まりつつある企業の価格支配力

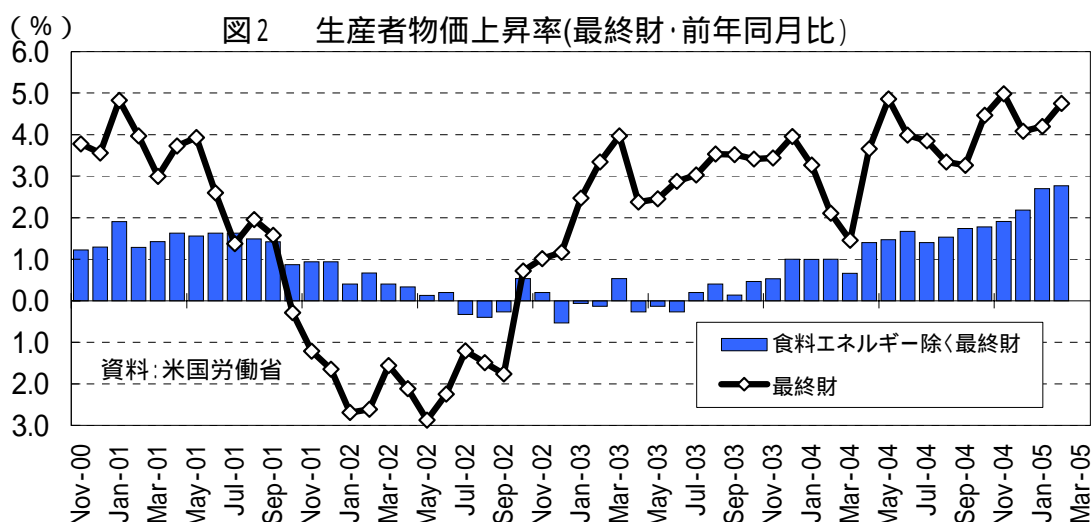
生産者物価統計によれば、2月の最終財価格上昇率(前年同月比、以下同じ)は4.7%、食料エネルギーを除いたコアは2.8%となり、上昇力が緩やかながら着実に高まっている(図2)。原材料は8.1%、中間財は8.4%上昇であり、過去数ヶ月よりはやや鈍化しているが、それでも上昇率の水準は引き続き高い。また、これまであまりみられなかった機械類(電気機械等)の価格上昇が、ここ数

ヶ月の間に目立つようになった。

3月9日に公表されたBeige Book(地区連銀経済報告)によれば、小売価格が一般的に横ばいか緩やかな上昇にとどまっている一方で、企業が投入コスト上昇を販売価格に転嫁することが、かなり容易になっているということであった。一部地区では、トラック運送業者が燃料コスト上昇分を、利用者に値上げを受け入れてもらうことで、相殺しているという。

個別事例をみると(BusinessWeek/ March 7, 2005)、米国最大の化学メーカーであるダウケミカルは、この1年間に多くの製品を30%以上値上げし、今後も値上げを継続する予定である。また重機・エンジンのメーカーであるキャタピラーは、金属原材料の価格上昇への対応として、過去1年間に3回製品価格の値上げを実施し、現時点では製品価格を前年比9%値上げしている。

これまで数年間にわたり、外国企業も含めた企業間競争の激化が企業の販売価格上昇を抑制している、といわれており、現在でもこの傾向は続いている。それにもかかわらず、最近企業の価格



転嫁が比較的容易になったのは、景気拡大に伴い需要に強さがみられるようになったからである。

比較的落ち着いている消費者物価

但し、価格上昇圧力が経済全般にわたり強まっているわけではない。FOMC 声明文に、「エネルギー価格にみられる上昇圧力が、コア消費者物価に著しく波及しているわけではない」という表現があるのは、FRBが普段注目している個人消費デフレーターが、今のところ大幅に上昇していないからである。特に食料・エネルギーを除いた指数の上昇率（前年同月比）は直近の1月で1.6%と低い水準を維持している（図3）。

消費者物価が上昇基調にあるとはいえず比較的落ち着いている原因の一つは、消費財の輸入物価があまり上昇していないことである。2月の輸入物価統計（前年同月比）をみると、消費財（自動車以外）の上昇率は1.0%、自動車の上昇率は1.5%にとどまっていた。米国は消費財の多くを中国から輸入している

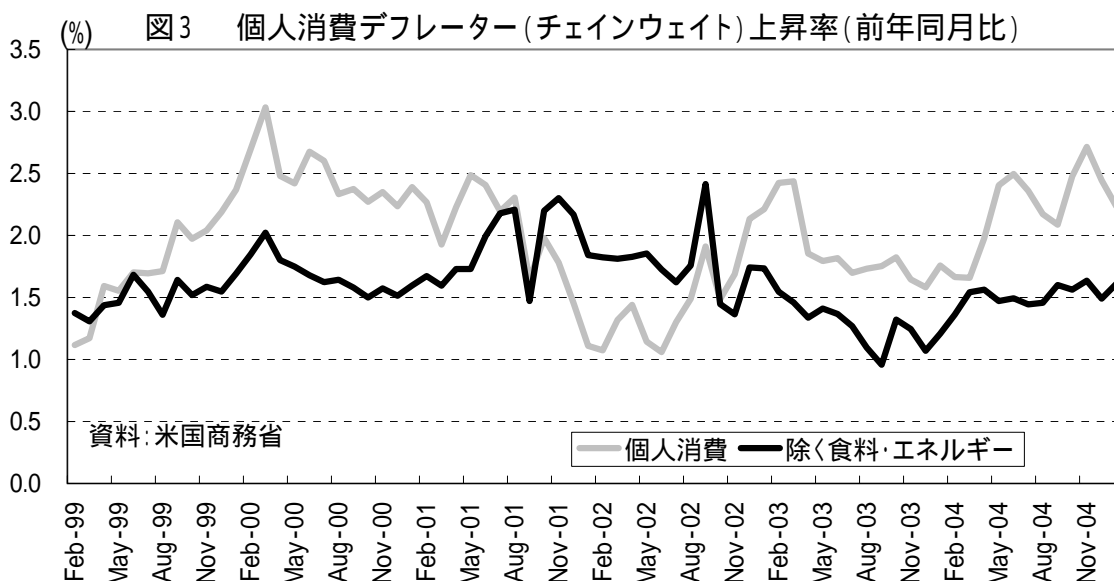
が、人民元/米ドル相場が固定されているため、中国からの輸入品が為替面から値上がりすることはない。

景気・物価に関する今後の展望

現在の物価上昇を取り巻く環境には、二つの側面があると考えられる。

第一は、米国で過去数年間物価上昇を抑制していた諸要因が、元に戻っていることである。

これを、物価を取り巻く環境からみると、労働生産性は02~03年にかけて相当上昇したが、最近では上昇率の鈍化がみられる。積極的な情報化投資による労働の情報機器設備への代替が、一巡したのである。これに最近の雇用情勢改善に伴う賃金上昇率の緩やかな上昇が加わり、02~04年前半にかけて下落を続けていた単位労働コストが、04年7-9月以降上昇に転じた。もう一つ、設備稼働率の上昇があげられる。2月の設備稼働率は79.4%となった。この水準は94年から00年にかけて最低維持していた82%にはまだ及ばないが、ITバ



ブル崩壊後のボトムである 03 年 4 月の 74.6%からは、かなり回復した。

一方これを物価統計面からみると、足下での物価上昇力の高まりは、これまで下落していた物価が下落しなくなったことを反映している面もある。例えば生産者物価の電気機械、消費者物価の衣料・新車の価格は、数ヶ月前より前年同月比マイナスからプラスに転じた。

このような過去数年間の異例ともいえる水準からの揺り返しは、潜在成長率(3%台半ば)を若干上回る経済成長が続いたことを反映したものである。しかし、FRBの利上げが需要抑制効果を発揮する時期にもさしかかっており、仮に特定の商品・サービス、あるいは特定のスキルを持った労働者の需給が逼迫しても、それが広範囲に波及をすることで物価を大幅に押し上げるとは考えにくい。

第二は、原油等国際商品市況の高騰である。これについては、中国をはじめとする新興工業国での需要増加や原産地での個別事情に影響され、将来の予測が困難な部分も大きく、今後物価上昇力を一段と高める可能性もある。

これら二つを整理すると、第一の側面で説明したとおり物価上昇が大幅なものでなければ、景気は巡航速度での拡大を維持するとみられる。しかし国際商品市況の高騰が続けば、企業収益が圧迫され、個人の購買力が弱まるため、景況感が悪化するであろう。第二の側面は、今後も引き続き米国経済のリスクシナリオとして位置付けられるであろう。