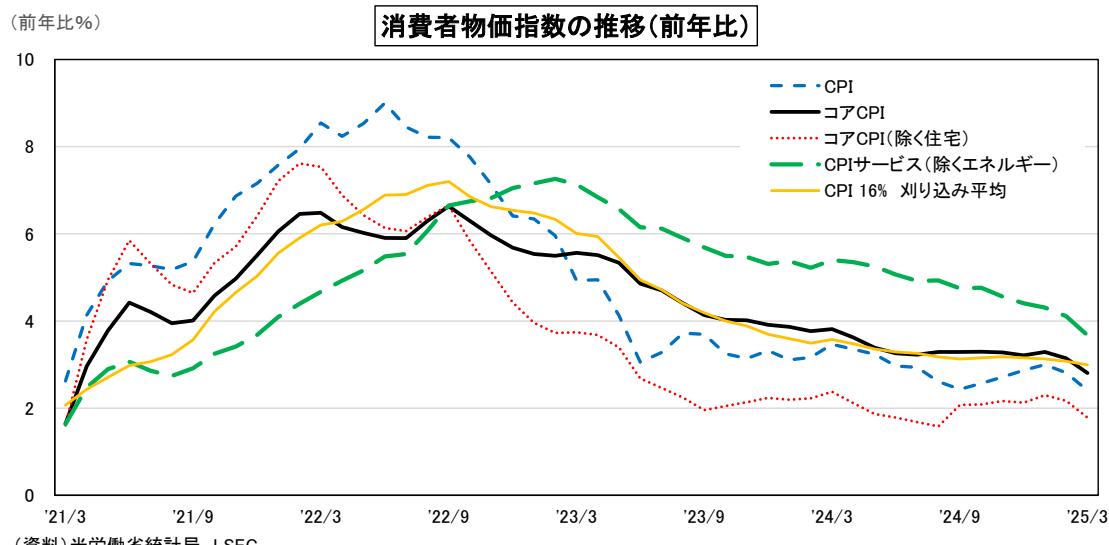
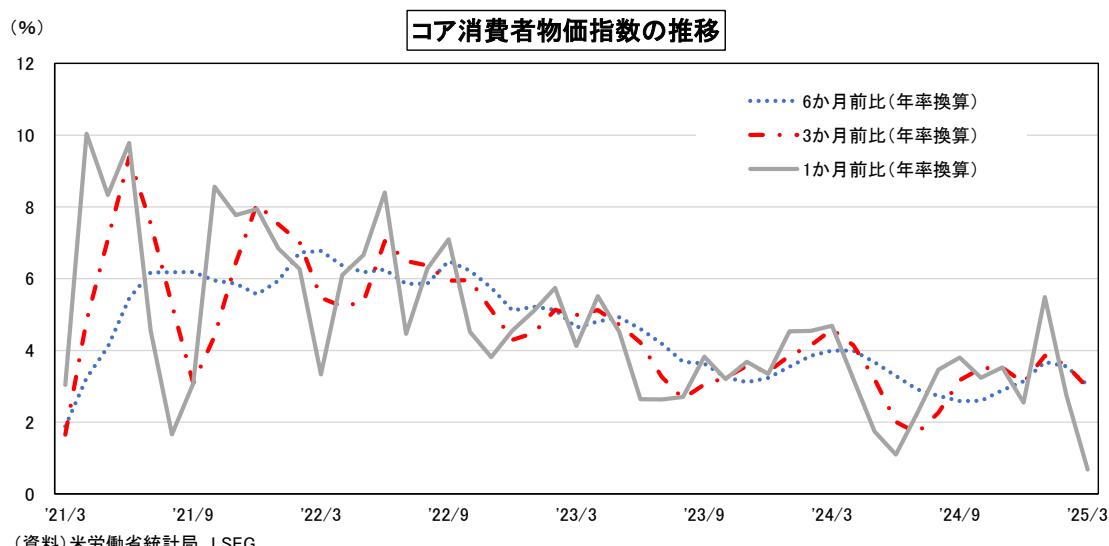


(米国)インフレ率の鈍化が継続した3月 CPI

10日に発表された3月の消費者物価指数(CPI)は、総合が前年比2.4%（前月比は▲0.1%）、食料とエネルギーを除くコアは同2.8%（同0.1%）となり、いずれも鈍化した。エネルギー価格が前月比▲2.4%と大幅に低下したほか、医療用品、輸送サービスも同▲1.1%、▲1.4%と低下した。



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、3月はそれぞれ0.7%、3.0%、3.0%となつた。関税の本格的な影響はこれからとみられるものの、インフレ率の鈍化はFRBにとって朗報といえるだろう。



足元では、相互関税が90日間延期され、一律10%の基本関税のみとなったものの、中国製品へは累計145%の関税が適用されることに加え、25%程度の関税が賦課、検討されている輸入品も多い。米国のインフレ率が短期的に加速する材料となるだろう。こうしたなか、3月CPIではインフレ率の鈍化が確認できたため、景気後退懸念もあることから、25年内の利下げ回数の織り込みは3～4回が中心的な見通しとなっている。

関税率・時期・輸入に占める割合

	関税率	時期	輸入に占める割合
基本関税	10%	4月5日	ほぼ100%
メキシコ製品（USMCA対象外）	25%	3月4日	7.7%
カナダ製品（USMCA対象外）	25%	3月4日	7.8%
メキシコ製品（USMCA対象）	10%で据え置き	4月2日	7.7%
カナダ製品（USMCA対象）	10%で据え置き	4月2日	4.7%
中国製品	145%	4月10日	13.3%
自動車（部品は5月3日までに発表）	25%	4月2日	14.4%
医薬品	25%以上	?	7.4%
半導体	25%以上	?	2.5%
鉄鋼・鉄鋼製品	25%	3月12日	0.7%
アルミ	25%	3月12日	0.5%
銅	?	調査～11月22日	0.3%
相互関税		7月8日まで延期	

（資料）米センサス局、各種報道、ホワイトハウス

（注）輸入に占める割合は24年の平均値、財輸入のみ。特例的に対象外になっている財もある。

もつとも、期待インフレ率の上振れが確認されつつある状況下でFRBが緩和方向に政策を変更するのは難しいとの想定のもと、筆者としては、25年の利下げは慎重に判断されるのではないかと考えている。インフレ率の上振れを看過しつつ利下げで景気を支えた場合、将来的に再度利上げを行い、インフレ率を抑制する必要が生じる。その過程でいずれにせよ景気が悪化することになるだろう。そのあたりのバランスをFRBがどのように考えるのかが、焦点といえる。

筆者の理解としては、インフレバイアスや中央銀行の動学的最適化の考え方からすれば、中央銀行はインフレ対策に重点を置く方が、景気と物価の両面で結果的に望ましい結果が得られる場合が多いと思われる。FOMC参加者から期待インフレ率についての発言が多く確認されるのも、こうした背景がありそうだ。米国時間11、14日に公表される期待インフレ率にも注目したい。