

4月の米CPI後の金融当局の発言

米国の4月の消費者物価指数(CPI、12日公表)が市場予想を大幅に上回ったことで、インフレ率上昇懸念が高まりました。しかし金融政策の決定の場である米連邦公開市場委員会(FOMC)参加者はインフレ率の上昇が一過性との意見が支配的のようです。ただ市場ではインフレを懸念する声が根強く、解釈を巡って市場の変動も想定されます。

期待インフレ率:当局はインフレ上昇は一過性との見方ながら期待インフレ率は上昇

米連邦準備制度理事会(FRB)のウォラー理事は2021年5月13日の講演で、インフレ率が金融当局の目標である2%を上回るのは一時的だとしつつ、2022年まで続く可能性があるとの見解を示しました(図表1参照)。

米シガン大学が21年5月14日に発表した5月の消費者マインド指数(速報値)は82.8と、市場予想の90、4月の確定値88.3を大幅に下回りました。一方、同調査による期待インフレ率(1年先)は4.6%と約10年ぶりの高水準となりました(図表2参照)。

どこに注目すべきか: 一時的、インフレ率、期間、消費者マインド

米国の4月の消費者物価指数(CPI、5月12日公表)が市場予想を大幅に上回ったことで、インフレ率上昇懸念が高まりました。しかし金融政策決定の場である米連邦公開市場委員会(FOMC)参加者はインフレ率の上昇が一過性との意見が支配的のようです。ただ市場ではインフレを懸念する声が根強く、解釈を巡って市場の変動も想定されます。

まず、4月の後のFOMC参加者のコメントの内容を確認します。ポイントは、4月のインフレ率上昇を受けて、物価に対する認識に変化があったのかについては、物価上昇は一過性との認識にほぼ変化は見られませんでした。例えば、タカ派(金融引締めを选好)と見られるマスター総裁でさえ、インフレ率上昇の判断を慎重に進める考えのようです。

次に、物価上昇の幅と期間についてです。CPIが前年比で4.2%となったことについて、FRBのウォラー理事やクラリダ副議長といった要職メンバーが素直に驚きを表明しています。想定以上の物価の上昇であったことは確かなようです。しかしながら(単月または短期なら)、許容範囲を超える上昇とまでは見ていないようです。

恐らく、より大切なのはインフレ率が2%を上回る期間についてです。インフレ懸念が語り始められた当初は、昨年の物価水準が低いことによる今年のインフレ率の急上昇は4-6月期がピークでその後急速に収束することから、一時的、

もしくは一過性などの言葉で物価上昇の期間が表現されていました。ただ、ウォラー理事やクラリダ副議長のコメントからは、表現は同じながら、インフレ率が2%を上回る期間が年内どころか、来年以降となる可能性が示唆されています。従来の想定より、物価が落ち着く期間を延ばし始めているようです。

ただ、気になるデータもあります。あくまで1つのサーベイですがシガン大学の期待インフレ率は4.6%に急上昇し(図表2参照)、その上で消費者マインドが低下しました。見方によってはインフレ懸念が消費マインドを縮小させたようにも見えます。もともと、同サーベイの期待インフレ率は10年前にも急上昇しましたが、当時は一時的な上昇に留まりました。現局面も後で振り返れば一過性ということになるのかもしれませんが。しかし判断するのは時期尚早でしょう。不確実性の高さ比べ、当局の姿勢が一過性でまとまりすぎている点は気がかりです。

図表1:最近(5月12日以降)のFOMC参加者の発言

日時	氏名/役職	注目点など
5月14日	クリーブランド連銀 マスター総裁	・経済活動再開に伴いデータの変動が大きく、そうしたシグナルはあまり重視しない
5月13日	リッチモンド連銀 バーキン総裁	・インフレ率上昇の背景にベース効果もあるが、繰り越し需要等も影響 ・こうしたインフレは持続的と見ていない
5月13日	ウォラー理事	・CPIの伸びは予想外に大きかった ・インフレへの上向き圧力は一時的 ・今年と来年インフレが2%を上回る可能性
5月12日	クラリダ副議長	・米消費者物価指数(CPI)急伸に驚いた ・数ヶ月は高い状態を見込むが年末に向け落ち着くと見込み、インフレ率は22年~23年に2%か、幾分上回る水準に戻る

出所:ブルームバーグ、各種報道等を参考にピクテ投信投資顧問作成

図表2:シガン大学消費者マインド指数と期待インフレ率
月次、期間:2011年1月~2021年5月、5月は速報値



出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。