

連銀のチャレンジ

米連邦準備制度理事会（連銀、FRB）は先週、大方の予想通り短期金利を0.25ポイント引き下げました。さらに、連銀は12月中旬にも0.25ポイントの利下げを行うという市場の予想に特に反発していないため、それまでに経済環境や金融に関するニュースが劇的に変化しない限り、次回の会合でも利下げが繰り返されると予想されます。

連銀が利下げに踏み切った理由を理解するのは難しくありません。消費者物価指数は過去1年間で2.4%上昇したのに対し、2023年9月末までの一年間の上昇率は3.7%でした。一方、連銀が公式のインフレ目標2.0%に使用しているPCEデフレーターは、2023年9月期の3.4%上昇に対し、昨年は2.1%上昇にとどまっています。

しかし、インフレ率がレッドゾーンに入ったにもかかわらず、連銀はまだエンドゾーンに入っておりません。アトランタ連銀によると、今年11月までの1年間のCPIは2.7%上昇し、PCEは2.5%上昇すると予測しています。

数年前、連銀はスーパーコア・インフレと呼ばれる、食品、エネルギー、その他すべての商品、住宅を除いた指標を考案しました。この物価指数は1年前より4.3%上昇しています。そのせいか、連銀はこの指標については最近コメントしなくなりました。

さらに、連銀が2.0%のインフレ目標を達成した場合の政策的意味合いと、インフレはもはや問題ではないという一般大衆の認識には大きな隔りがあることを認識する必要があります。正しいか間違っているかは別として、インフレが問題でなくなるためには、物価がCOVID以前の水準に戻らなければならないと一般大衆は考えているようです。

しかし、そうはならないでしょう。COVIDの間、連邦政府は酔っぱらいの船乗りのように支出を拡大し、連銀はマネー・サプライのM2を急増させることでその支出に対応しました。M2は2022年初頭に記録したピークを下回っていますが、物価を5年前の水準に戻すには、これまでに経験したよりもはるかに大きくM2を減らさなくてはなりません。

むしろ、インフレ率2.0%を達成するということは、物価が元に戻らないだけでなく、上昇ペースは落ちるものの、上がり続けることを最終的に受け入れることを意味します。

そして、その目標さえも今のところ達成できていないことを忘れてはなりません。インフレの火種は燃え続けています。成長率の大幅な鈍化や低成長の長期化、ましてや景気後退はまだ見られないため、インフレ率が一貫して2.0%に達するかどうかはまだわかりません。

要するに、連銀のインフレ目標は未だ達成されていないということです。つまり、連銀が来年早々に利下げを一時停止しても我々は驚かないということです。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサ ス	ファースト トラスト予測	発表結果	前回
11-13 / 7:30 am	消費者物価指数 - 10月	+0.2%	+0.2%		+0.2%
7:30 am	コア消費者物価指数 - 10月	+0.3%	+0.3%		+0.3%
11-14 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 11月9日	220,000	224,000		221,000
7:30 am	生産者物価指数 - 10月	+0.2%	+0.2%		0.0%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 10月	+0.3%	+0.3%		+0.2%
11-15 / 7:30 am	小売販売 - 10月	+0.3%	+0.3%		+0.4%
7:30 am	小売販売（除く自動車） - 10月	+0.3%	0.0%		+0.5%
7:30 am	ニューヨーク連銀製造業景気指数 - 11月	0.0	-5.5		-11.9
7:30 am	輸入価格 - 10月	-0.1%	0.0%		-0.4%
7:30 am	輸出価格 - 10月	-0.1%	-0.1%		-0.7%
8:15 am	鉱工業生産 - 10月	-0.3%	-0.1%		-0.3%
8:15 am	設備稼働率 - 10月	77.1%	77.3%		77.5%
9:00 am	企業在庫 - 9月	+0.1%	+0.1%		+0.3%