



2022年2月8日

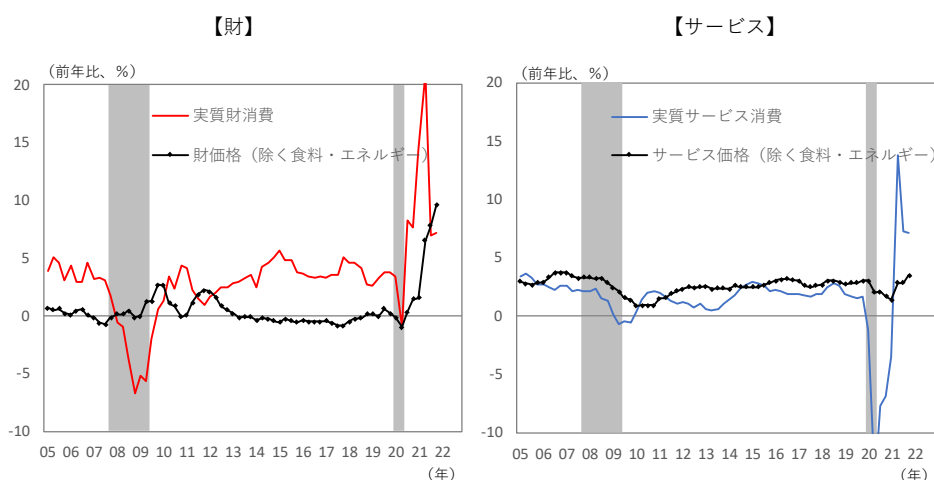
高止まりしそうな米国インフレ圧力、問われる量的緩和の功罪

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部長 岩岡 聰樹

世界的にインフレ圧力の強い状況が続いているが、先進国の中で突出しているのはやはり米国である。背景には、巷間指摘されるように、新型コロナウイルス感染拡大に伴うサプライチェーンの混乱があるのは間違いない。一方、今回の景気後退は戦後最短の2ヵ月で終了しているにも関わらず、財政・金融政策が総動員されてきたこともあって、単純に消費が強いという点も見逃せない。

米国の消費とインフレ率を、財とサービスに分けてみると、まず、財消費は記録的な伸びとなっている（図表1）。これは、ロックダウンを含む行動制限措置によりサービス消費が強制的に抑えられた分が財消費に回った影響が大きい。サプライチェーンの混乱に加え、これほど需要が急速に高まってしまうと供給が追い付くのは流石に難しく、財価格もかつてない伸び率となって全体のインフレ率を押し上げている。一方、サービス消費についても、昨年以降は行動制限が緩和されるなかで回復傾向を辿っており、足元はほぼコロナ禍前の水準を回復するなか、サービス価格も徐々に伸びが高まる状況にある（同図）。足元のインフレはこうした堅調な消費動向を反映した面も大きい。

図表1：米国の財・サービス別需要と価格の推移



(注) シャドウは景気後退局面。

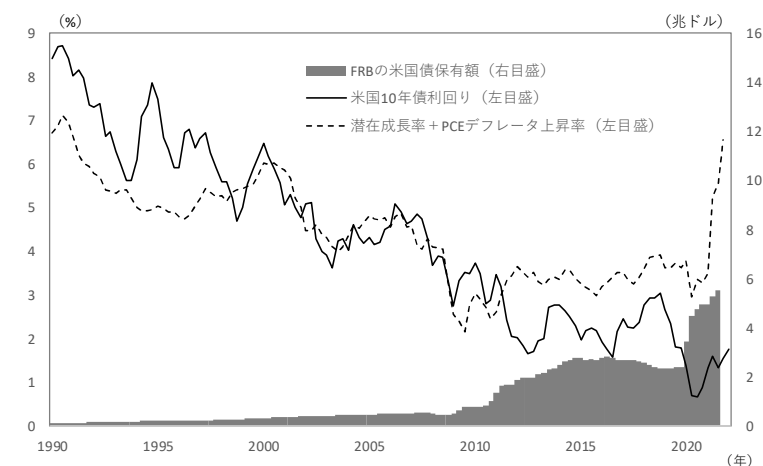
(資料) BEA、BLS、NBER資料より国際通貨研究所作成

問題は今後だが、インフレ率の安定には1~2年程度はかかる可能性が高いとみておく必要があるように思われる。財を供給する製造業にしてみれば、上記の通り、コロナ後の需要水準が読み難くなっており、安易な供給大幅増に踏み切るよりは価格引き上げで対応するであろう。また、サービス業については、労働者側の感染リスク忌避を背景とする人手不足が急速に解消するとは考えにくい。こうした動きは経済全体で見れば、潜在成長率の低下として現れるから、堅調な需要と相まって、デフレギャップ（供給超過）がインフレギャップ（需要超過）に転換する時期も早いとみられ、基調としてのインフレ圧力は続くことになる。因みに、IMFは米国のデフレギャップは昨年既に解消し、今年・来年は3%程度のインフレギャップが続くと予想している。

こうしてみると、FRBが物価安定を目指し、利上げ前倒しと量的引き締めにかざるを得ないのは明らかであろう。しかも、足元は、資産効果の持続に加えインフレ上昇で実質金利面からの景気刺激効果がむしろ効きやすい局面にある。コロナ禍や地政学リスクを背景とした先行き不透明感が徐々に緩和していくのであれば、相応の利上げ幅とFRBの資産圧縮が必要となる可能性が高い。

2008年のグローバル金融危機以降、FRBは量的緩和政策に踏み切り、長期金利の上昇を人為的に抑え込んできた（図表2）。FRBの米国債保有額が膨らむなかで、長期金利は、米国の潜在成長率とインフレ率の合計から大幅に下方乖離した水準で長らく推移し、景気を下支えした一方、金融市場のFRB依存や、株式・不動産等の資産価格過熱、資産格差の拡大、といった副作用を伴ってきたことは否めない。市場にも配慮した段階的金融引き締めにより、インフレ安定と金融市場安定の両方が実現するというFRB依存時代のシナリオが実現するかは今後本格的に問われる。出口の無い政策は有効な政策とは言えない。政策手段としての量的緩和の有用性はまだ実証段階にある。

図表2：米国長期金利とFRB米国債保有額の推移



(注) 10年債利回りの直近値は2022年1月平均。

(資料) FRB、CBO、BLS、Refinitive Datastreamより国際通貨研究所作成

以上

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、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、すべて御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、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。

Copyright 2022 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>