

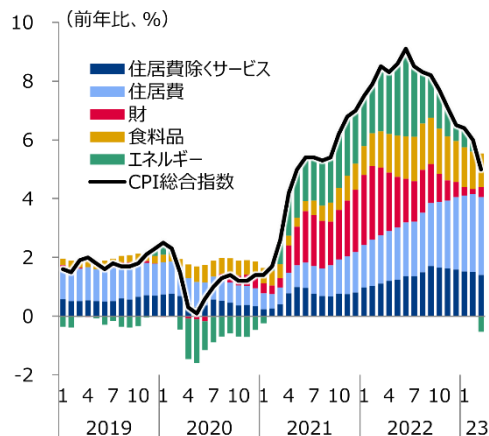
## 米国

## 消費者物価指数（2023年3月）

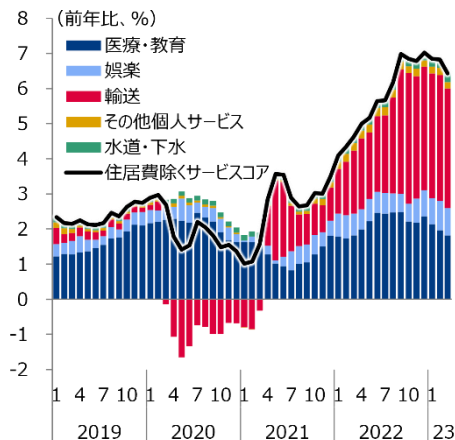
## インフレ鈍化も、タイトな労働市場とエネルギー価格下げ渋りがリスク

政策・経済センター  
浅井優汰  
03-6858-2717

## 1 消費者物価（総合）



## 2 住居費除くサービスコアCPI（スーパーコア）



## 評価ポイント

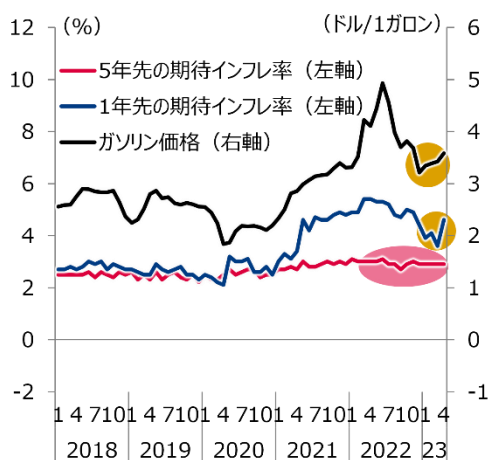
## 今回の結果

- 3月の消費者物価指数（CPI）は前年比+5.0%（前月同+6.4%）と9カ月連続で伸びが鈍化した（図表1）。一方、変動の大きなエネルギーと食品を除くコアCPIは同+5.6%（前月同+5.5%）と6カ月ぶりに伸び幅を拡大させた。
- 項目別では、エネルギーが同▲6.4%（前月同+5.2%）とマイナスに転じた。一方、財コアは同+1.6%（前月同+1.0%）、住居費は同+8.3%（前月同+8.2%）と伸びの拡大が続いた。物価の基調を示す住居費除くサービスコアは同+6.4%（前月同+6.8%）と依然高水準だが伸びは鈍化した（図表2）。

## 基調判断と今後の流れ

- 3月の総合CPIは伸びの鈍化が続いている。ただ、新車などの財価格の上昇でコアCPIは伸び幅を拡大させたほか、FRBが政策運営上注視する住居費除くサービスコアも依然高水準であり、高インフレの緩和には時間を要することが示された。
- 先行きは、物価の伸びは鈍化を続けるとみる。なぜなら、①住宅価格の伸びの鈍化が23年後半にはCPI住居費へ反映されること、②供給制約の緩和で食料品や財価格の伸びの鈍化が見込まれるからだ。ただし、2%の物価目標への収束は24年以降になるだろう。労働需給逼迫による賃金上昇が落ち着き、サービス価格の伸びが鈍化するには、なお時間を要するためだ。
- 加えて、エネルギー価格の下げ渋りがインフレ抑制を妨げる恐れがある。特に4月2日公表のOPECの石油減産で、ガソリン価格の再上昇が懸念される。実際、直近のガソリン価格は下げ止まり、4月の1年先期待インフレは+4.6%（前月+3.6%）と急上昇した（図表3）。3月FOMC議事録にて、足もとの長期の期待インフレは安定しているが、高インフレが長期化した場合、期待インフレ率の不安定化リスクが高まりインフレ抑制を妨げるリスクが指摘されている。
- 金融政策について、FRBは銀行破綻の影響を考慮しつつ、次回5月FOMCは0.25ptの利上げを行うとみる。また、A) 失業率が自然失業率を上回る時期は早くとも23年末以降と推計されること（図表4）、B) 期待インフレ率安定化の必要性を鑑み、23年中は5%超の金利を維持しよう。

## 3 期待インフレ率・ガソリン価格



## 4 自然失業率(インフレを加速させない失業率)と失業率

