

# 米インフレ鈍化で年前半の利下げ確度高まる



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 米国のインフレは着実に鈍化しつつある

米国のインフレが着実に鎮静化に向かっており、FRB（米連邦準備制度理事会）が年前半にも利下げを行なうことができる環境が整いつつあります。

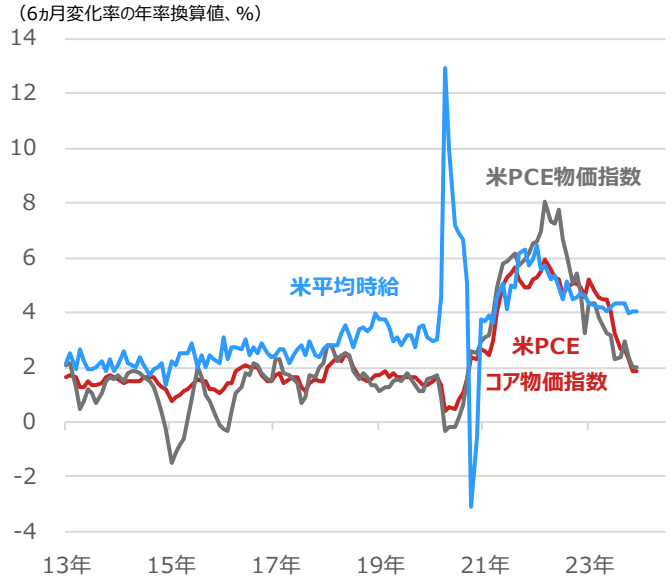
米商務省が26日に発表した23年12月の米PCEコア物価指数（変動の大きいエネルギーと食品を除いた物価指数で、FRBが金融政策を行なう上で重視している指標）は、前年同月比で2.9%の上昇となり、前月の同3.2%の上昇から伸びが減速しました。足元の物価動向の実勢を表す6か月間の変化率の年率ベースでは、2か月連続で1.9%の上昇にとどまるなど、米PCE物価指数とともにFRBの物価目標の2%程度にまでインフレの勢いは鈍化してきました（右上図）。賃金上昇率がインフレ率を上回ってきたことで、消費者の高い購買力を背景に米経済がソフトランディングに向かうとみられることも明るい材料といえます（同図）。

## ポイント② FRBは年前半に利下げの公算も

現在の米国の金融引き締め具合をみると、23年12月時点の実質FF金利は2.57%となっており、インフレ率を目標水準で維持し、緩和的でもなく引き締めのでもない実質金利である自然利子率（直近0.88%）を大きく上回っています（右下図）。実質FF金利と自然利子率の関係からみると、米国の金融政策は相当程度に引き締めの水準にあるといえ、過去の事例に照らし合わせると、FRBの年前半の利下げのタイミングは近づきつつあると考えられます。

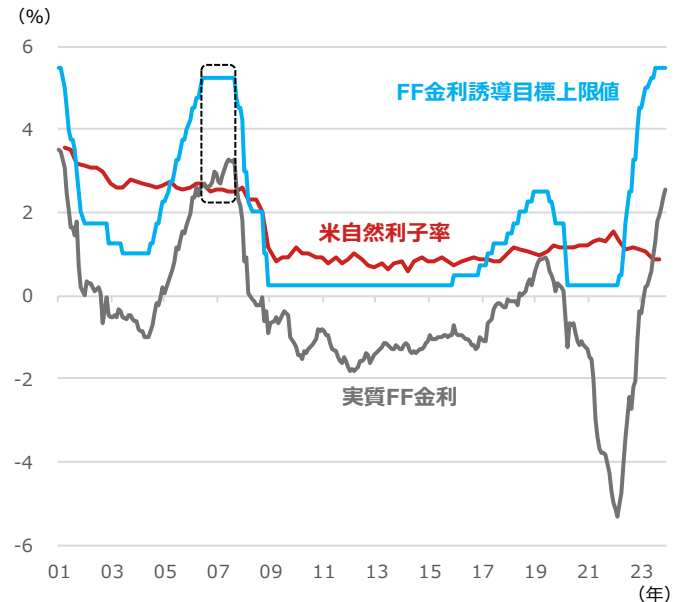
FF金利先物市場では5月までに利下げが行なわれる可能性を100%の確率で織り込んでいます（26日時点）。インフレ鈍化とそれに伴う利下げにより、堅調な米経済が持続する可能性が高いといえそうです。

### 米PCE（個人消費支出）物価指数・コア物価指数と米平均時給の6か月変化率の年率換算値



期間：2013年1月～2023年12月、月次  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

### 米自然利子率・実質FF金利・FF金利誘導目標上限値



期間：（FF金利誘導目標上限値）2001年1月末～2023年12月末、月次  
（実質FF金利）2001年1月末～2023年12月末、月次  
（米自然利子率）2001年1-3月期～2023年7-9月期、四半期

- ・FF金利はフェデラルファンド金利
- ・米自然利子率はニューヨーク連銀の推計値を用いた
- ・実質FF金利はFF金利-米PCEコア物価指数（前年同月比）
- ・点線枠は米自然利子率と実質FF金利が逆転し、FRBが利上げを停止した局面（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。