

# 米国のインフレ動向と今後の見通し

～2023 年末まで2%上昇を維持～

## <要旨>

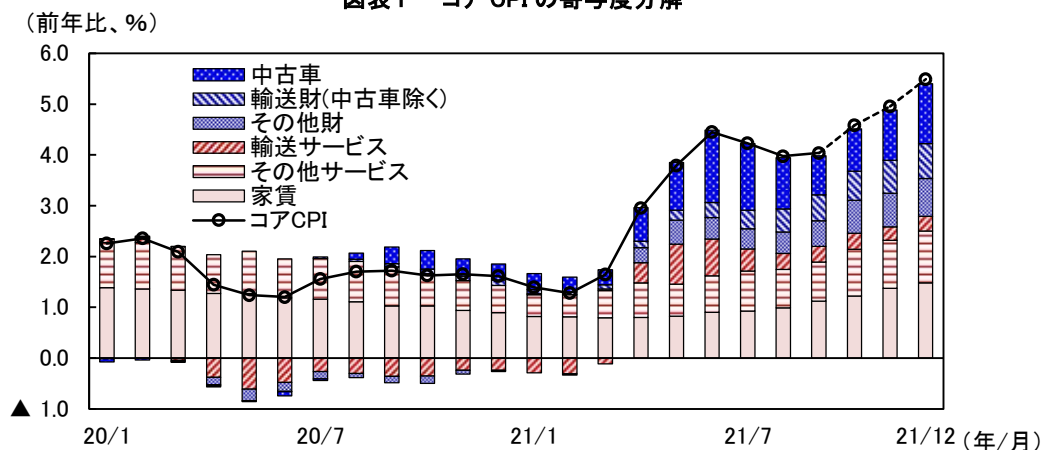
米国のインフレ率は、2021 年春頃より上昇し、2021 年 12 月には食料とエネルギーを除いたコア CPI は前年比+5.5%と高い上昇率を記録した。新車生産の停滞により代替需要が生じた中古車と、家賃の押し上げ寄与が大きい。この先、新車需給の逼迫という特殊要因が剥落し、中古車価格が高騰前の水準へ収束する過程では、その反動がコア CPI の押し下げ要因となろう。しかし、中古車価格の収束にはなお期間を要することや、感染症拡大以降の住宅価格の高騰が家賃に波及していくことを踏まえると、米国のインフレ率はなお高止まりを続けよう。コア CPI 上昇率は 2022 年通年で前年比+4%台半ば、2023 年通年でも同+2%台半ばとなり、2023 年末まで前年比+2%を下回ることなく推移すると予測する。

## 1. はじめに

新型コロナウイルス感染症(以下、感染症)の拡大以前、前年比+2%程度で推移していた米国のコア CPI(食品とエネルギーを除く消費者物価)の上昇率は、感染症拡大後に同+1%台前半まで縮小した後、2021 年4月以降急速に上昇し、2021 年 12 月には同+5.5%と高い伸びを示した。感染症拡大以降の物価上昇の特徴として、2020 年後半以降は、家賃と中古車の2品目がコア CPI 上昇率の半分近くを牽引して来たことがわかる(図表1)。

物価安定と最大雇用をデュアル・マニフェスト(2つの使命)とする連邦準備理事会(FRB)は、4月以降の物価上昇について「一時的」との見方を示していたが、12月の連邦公開市場委員会(FOMC)ではこの表現を撤回しており、インフレ抑制に向けた金融政策に舵を切り始めている。本稿では、金融政策に影響を与える物価動向について、影響の大きい2品目の見通しを踏まえて2023 年末までのコア CPI の見通しを示す。

図表1 コア CPI の寄与度分解



(注)「家賃」は、家賃および持家の帰属家賃の各ウェイトを元に合成。

(資料)米国労働省

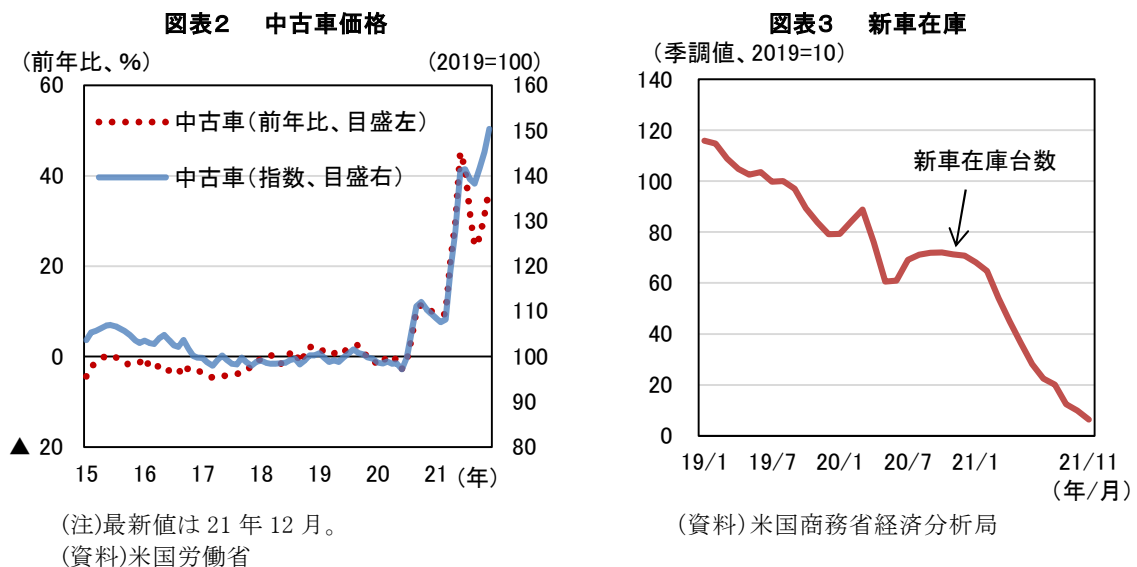
## 2. コア CPI を牽引する2品目

最初に、足元のインフレ率を大きく押し上げている中古車価格と家賃の動きについてみていく。

### (1) 中古車価格

中古車価格は、感染症拡大以前には前年同月比±0%程度と横ばいで推移していたが、2020年8月より上昇し、2021年4月以降は同+20%を超える高い伸びが続いている。直近の2021年12月は同+37.3%と、中古車だけでコアCPIの前年同月比を約1%pt押し上げている(前頁図表1、図表2)<sup>1</sup>。

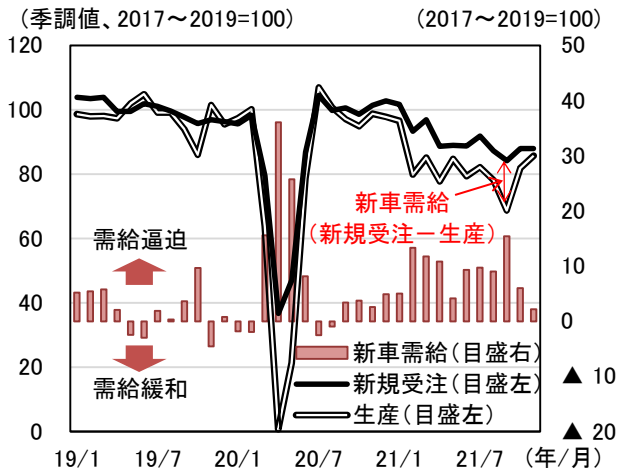
中古車価格高騰の主因として、新車需給の逼迫に伴う中古車シフトが挙げられる。感染症拡大直後に落ち込んだ新車販売は、2021年5月まで好調を維持した。しかし、その後は半導体を中心とした部品供給の不足に伴い新車の生産台数が減少したことで、需給が逼迫し、新車在庫は大幅に減少した(図表3)。その結果、中古車への代替需要が生じた。



この点について、新車の新規受注と生産の差分から捉えた新車需給と、中古車価格の関係から確認する。2017年～2019年の中古車価格が横ばいで推移していることを踏まえると、同期間の新規受注量(需要)と生産量(供給)を、中古車市場を逼迫させない程度の新車需給の均衡水準と仮定することができる。2020年後半以降の中古車価格の上昇局面では、新車の新規受注と生産はいずれも感染症拡大前と比べて減少したが、生産の方が大きく減少したため、新車需給が逼迫した(次頁図表4)。そして、新車需給の逼迫度合いが高まると、やや遅れて中古車価格が上昇する動きが確認できる(次頁図表5)。この時差は新車が生産されてから店頭に並ぶまでの所要期間を反映したものと解釈される。すなわち、新車需給の逼迫により店頭における新車在庫の不足感が高まるとともに、中古車価格が上昇してきたことがわかる。

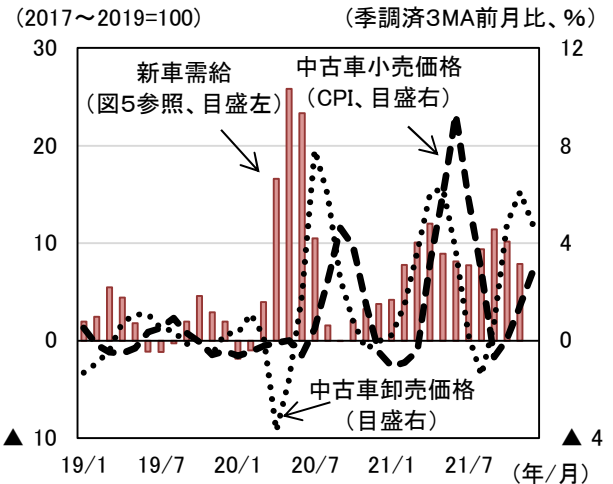
<sup>1</sup> 「中古車」がコアCPIに占めるウェイトは、約2.8%(2017～2018年平均ウェイト)。

図表4 新車需給(新規受注-生産)



(注)新規受注は金額ベースのため、CPI(新車)を用いて実質化している。また、新規受注には部品も含まれる。  
(資料)米国センサス局、FRB

図表5 新車需給と中古車価格の関係



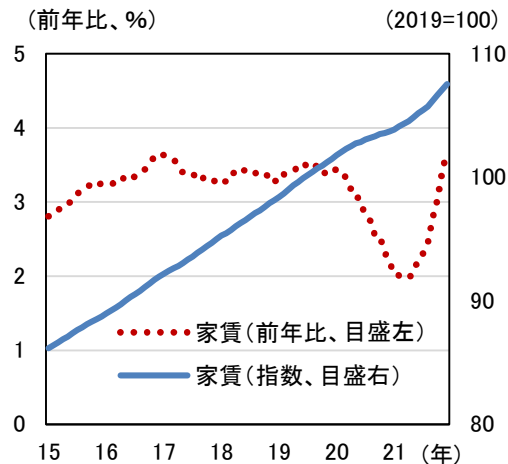
(注)CPIと中古車卸売価格指数の最新値は21年12月。供給不足の最新値は21年11月。3MAは3カ月移動平均。  
(資料)米国センサス局、FRB、Manheim、米国労働省

(2)家賃

家賃(持家の帰属家賃含む)は、感染症拡大以前より前年同月比+3~4%程度で安定的に上昇してきた。感染症拡大以降、上昇率は鈍化したが、2021年12月には同+3.7%と回復している。上昇率自体は中古車価格ほど高くないが、コアCPIに占めるウェイトが4割程度と高く、コアCPIを約1.5%pt押し上げている(前掲図表1、図表6)。

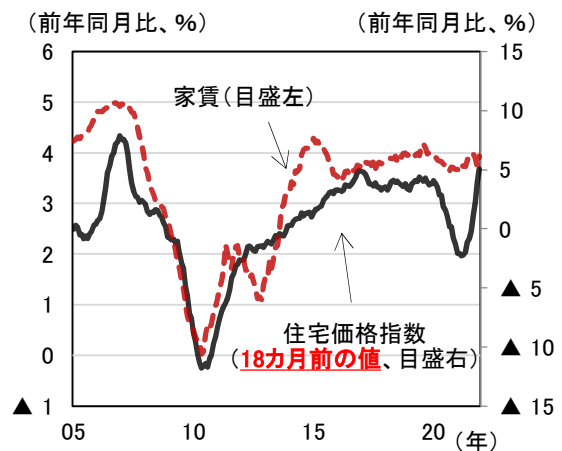
過去の傾向をみる限り、家賃は、住宅価格の変動に1年半程度遅行する形で推移する傾向があり、足元の上昇率の動きは、こうした住宅価格の変動を反映したものとみられる(図表7)。住宅価格そのものは消費者物価指数の対象に含まれないものの、家賃への反映を通じて、間接的に物価に影響を与えている。

図表6 家賃の推移



(注)家賃および持家の帰属家賃の各ウェイトを元に合成。最新値は21年12月。  
(資料)米国労働省

図表7 住宅価格と家賃



(注)家賃は、家賃および持家の帰属家賃の各ウェイトを元に合成。家賃の最新値は21年12月、住宅価格指数の最新値は20年6月(18カ月遅れで表示)。  
(資料)米国労働省、米国連邦住宅金融局

### 3. 今後の中古車価格と家賃の動き、およびコア CPI への寄与度

今後のコア CPI を見通す上で重要となるのは、中古車価格高騰の反動に加え、家賃の動きである。中古車価格は、これまでの高騰がコア CPI の押し上げに大きく寄与してきた分、今後は反動により大きな押し下げ要因となる可能性がある。また、家賃はコア CPI に占めるウェイトの高さから、その影響は大きい。以下では中古車と家賃についての今後の見通しを踏まえたコア CPI への影響について述べる。

#### (1) 中古車価格

今後の中古車価格について、現在の水準が過去から大幅に乖離している点や、価格高騰が新車需給の逼迫という特殊要因から生じている経緯を踏まえると、現在の価格が長期間継続するシナリオや、このまま上昇を続けるシナリオは想定しづらい。新車生産の回復時期については引き続き不透明であるものの、今後新車生産が回復し、供給不足が解消に向かう過程では、中古車価格は緩やかに下落し、感染症拡大前の水準付近に向かって収束すると考えるのが妥当である。

そして、今後のコア CPI への寄与度をみるうえで重要なのは、中古車価格が収束するまでの期間と、水準である。当部の試算によれば、収束する時期と水準の想定によって、コア CPI への寄与度は、2022年に+0.1%pt～+0.65%ptと最大0.55%pt、2023年には▲0.36%pt～▲0.96%ptと、最大で0.6%ptの違いが生じる(図表8)。

図表8 中古車価格の収束水準と時期別にみた  
コア CPI に対する寄与度試算

(単位: %pt)

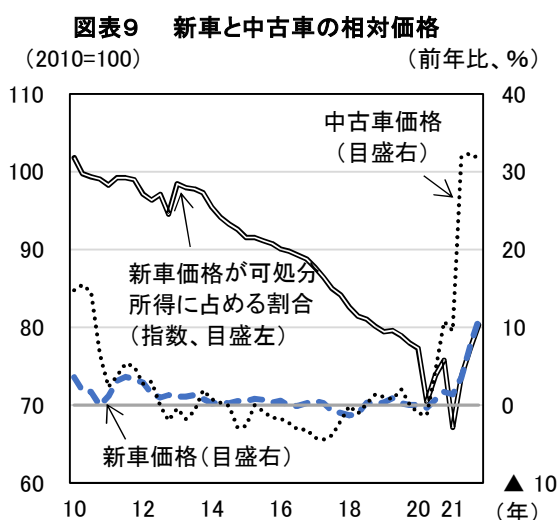
中古車 価格の 収束時期	収束時の価格水準			
	高騰前の水準へ収束		新車価格の上昇を反映 (高騰前の水準比1割増)	
	22年CPIへの 寄与度	23年CPIへの 寄与度	22年CPIへの 寄与度	23年CPIへの 寄与度
22年末	+0.10	▲0.83	+0.20	▲0.68
23年央	+0.51	▲0.96	+0.54	▲0.79
23年末	+0.58	▲0.75	+0.60	▲0.62
24年央	+0.61	▲0.55	+0.63	▲0.46
24年末	+0.64	▲0.44	+0.65	▲0.36

(注)本稿では、2017年～2019年の平均値を高騰前の水準とした。  
(資料)米国労働省のデータにより調査部にて試算。

中古車価格の収束時期に関して当部では、約2年後の2023年末頃と想定する。先にみた通り、新車需給の逼迫が1年半程度継続した結果、足元の新車在庫は極めて低い水準となっている。今後、新車在庫の水準が回復するにつれて、中古車価格は収束に向かうとみるが、新車在庫が回復するには、新車の生産が新規受注を上回る状態が続く必要がある。本稿では、約半年後の2022年半ばに生産が新規受注を上回り、その後、これまで新車需給の逼迫が続いてきた局面と同程度の1年半かけて価格が収束していくシナリオを前提としている。

収束時の中古車価格の水準は、足元の新車価格の上昇や、新車と中古車の相対価格を考慮すると、価格高騰前の水準より1割程度高い価格に落ち着くとみる。新車価格はメーカーによる希望小売価格が設定されていることから、2010年代を通じて、中古車価格と比べて変動幅は限定的である。しかし、原材料価格の上昇などを背景に複数の自動車メーカーが希望小売価格を引き上げた結果、2021年秋以降の新車価格は直近3カ月で前年より1割程度高い水準まで上昇した。ただし、新車価格が可処分所得に占める割合をみると、感染症拡大前の水準は上回るも過去10年程度でみると依然低い水準にあり、家計負担の面から直ちに値下げ圧力が生じるような水準ではないとみる(図表9)。

こうしたことから、今後、現在の新車価格が当面維持され、新車と中古車の相対価格が感染拡大前の水準まで収束すると仮定すると、収束後の中古車価格は、感染症拡大前の水準と比べ1割程度高い価格へ回帰すると想定される(図表10)。



(注)CPIの新車価格を可処分所得で除した値を指数化したもの。指数が高いほど、可処分所得に対する新車価格の割合が高いことを示す。  
(資料)米国労働省、米国商務省



(注)CPIの中古車価格を新車価格で除した値を指数化したもの。相対価格が高まる局面では、新車価格比、中古車価格の上昇率が高いことを示す。  
(資料)米国労働省

以上の想定を踏まえ、中古車価格はコアCPIを、2022年も+0.6%程度押し上げた後、2023年には▲0.5%～▲0.6%程度押し下げるものとみる。

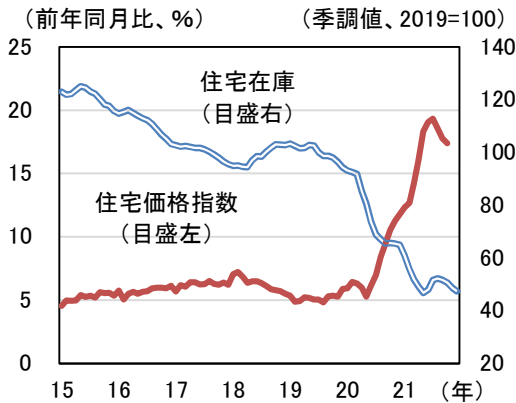
## (2)家賃

家賃の動きはこの先どうなるか。先述の通り、家賃は1年半程度前の住宅価格に連動する傾向がある(前掲図表7)。1年半前の住宅価格をみると、それ以前は前年同月比+5%前後で推移していたが、2020年半ば以降は住宅の在庫不足を背景に徐々に上昇率を高め、2020年10月以降は同+10%を超える高い伸びとなっている(次頁図表11)。物件が売りに出されてから成約に至るまでの期間は、感染症拡大前は50日程度であったが、現在では20日を下回っている。直近の2021年12月には前月より更に短縮されており、住宅供給の不足と住宅価格の上昇は今後も続く

可能性が高い(図表 12)。

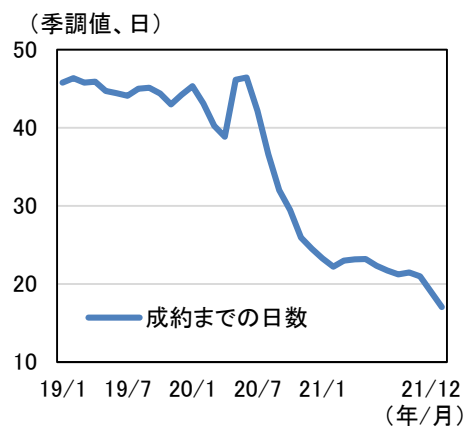
そして、足元の住宅価格の動きが、過去の傾向通り1年半程度の時差を伴って家賃に反映されると、2022年初より家賃の上昇率は高まり、2022年央以降は前年同月比+5%前後で推移する可能性が高い。こうした家賃の上昇がコアCPIに与える影響を試算すると、2022年通年で前年比+1.9%ptと、家賃だけでコアCPI上昇率がほぼ2%に達し、2023年通年では同+2.1%ptと小幅ながらさらに拡大する見込みである。

図表 11 住宅価格と住宅在庫



(注)最新値は、住宅価格指数が21年10月、住宅在庫が12月。  
(資料)米連邦住宅金融局、CEIC

図表 12 住宅が成約に至るまでの日数

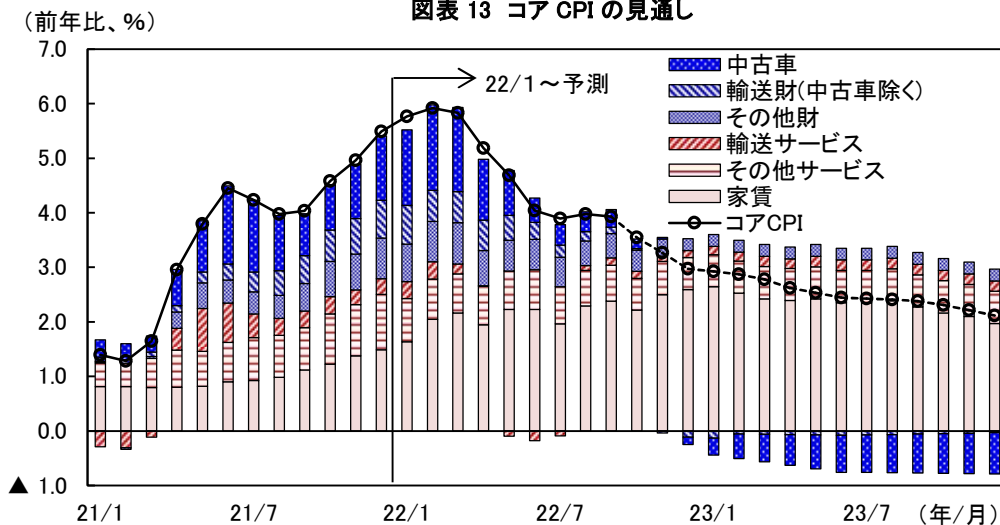


(注)最新値は21年12月。  
(資料)CEIC

#### 4. コアCPIの見通し

先述の通り、中古車価格は2022年もプラスの寄与、2023年にはマイナス寄与が想定されるが、2020年後半以降の住宅価格の上昇が家賃に反映されることで、家賃がコアCPI全体を下支えし、2023年末まで前年比+2%を下回ることなく推移すると予想する。通年では2022年で前年比+4%台半ば、2023年で同+2%台半ばの上昇率となろう(図表 13)。

図表 13 コアCPIの見通し



(注)2022年1月以降は筆者にて試算。  
中古車と家賃以外については、中分類ごとに感染症拡大前のトレンドなどを元に試算。  
(資料)米国労働省

以上が米国の物価に関するメインシナリオであるが、当然にこの2品目を含めて、上振れ・下振れの可能性がある。今後の主な上振れ要因としては、インフレ率が高止まりするなかで賃上げ圧力が一層高まり、各種サービス価格の上昇が加速していくことや、物流費や原材料費の上昇が小売価格へ転嫁される動きが拡大していくことなどが挙げられる。一方、主な下振れ要因としては、感染症の再拡大に伴い、各種サービス業種に対する需要が減少することや、インフレ抑制を目的としたFRBの金融政策により住宅価格の上昇率が鈍化する可能性などが挙げられる。

(調査部 経済調査チーム 竹川 隼人 : Takegawa\_Hayato2@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。