

2025 年 3 月 17 日

みずほマーケット・フラッシュ

スタグフレーション色が強まる米消費者マインド

3 月 14 日の米国時間、3 月ミシガン大学調査(速報)が公表されたが、その内容がやや驚きをもって報じられている。

まず、ヘッドラインとなる消費者マインドを確認すると、57.9 と市場予想の 63.0 を大きく下回り、2022 年 11 月以来の低水準となった(図表 1)。市場予想下限すら下回る弱い結果である。内訳を確認すると、現状指数の悪化はそれほどではなかったものの、期待指数の悪化幅は非常に大きい。

より大きく報じられたのは、同調査の期待インフレ率だろう。1 年先期待インフレ率は+4.9%、5~10 年先期待インフレ率は+3.9%を記録し、前者は 2022 年 11 月以来、後者はなんと 1993 年 2 月以来の高水準となっている(図表 2)。

調査回答者の 48%が関税について言及しており、これが消費者マインドおよび期待インフレ率のかく乱要因になっていることに疑いの余地はない。

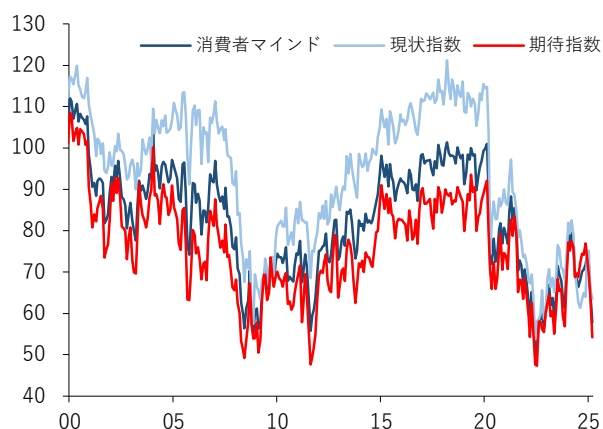
もちろん、①支持政党ごとの回答において乖離が激しい点、②連銀調査の消費者期待インフレ率はさほど上昇を見せていない点、③ミシガン大学調査は 2024 年 4 月に全てがインターネットになっておりそれ以前とのデータ比較が必ずしも正当化されない点、など幾つかの問題が指摘される統計ではあるものの、FRB にとって不快な結果になったことは間違いないだろう。

もっとも、目先の金融政策に決定的な影響があるわけではなかろう。まず、確かに期待インフレ率は FRB が意識するデータのの一つではあるが、ハードデータ(例えば消費者物価指数)より重要性は落ちるであろう。期待インフレ率はあくまでソフトデータである。そして、一概に期待インフレ率といっても、期待を持つ主体は消費者、企業、市場参加者など多岐に渡る。消費者の期待インフレ率だけで金融政策のパスが変わることは通常考えにくい。

ただし、より細かい点を指摘するのであれば、ミシガン大学調査の期待インフレ率上昇は 2 月から目立っていたのだが、例えばパウエル FRB 議長は 3 月 7 日にその結果にも触れつつ、「関税は短期的なインフレ期待を上昇させている」「本当に重要なのは長期のインフレ期待」と述べた経緯もある。残念ながら上述の通り 3 月ミシガン大学調査では長期のインフレ期待が際立っており、パウエル議長が「本当に重要」としていた部分の上昇がクローズアップされてしまった。安定を見せる NY 連銀調査期待インフレ率なども考慮に入れて考える必要があるが、FRB の道りは険しくなっていると考えるべきであろう。

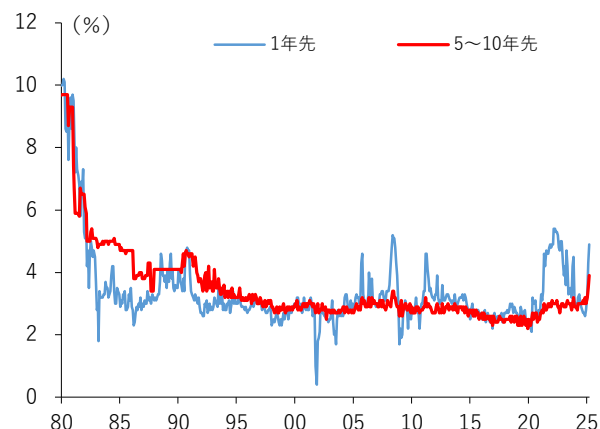
金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

図表 1: ミシガン大学消費者マインド



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: ミシガン大学調査消費者期待インフレ率



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。