

U.S. Indicators

発表日: 2022 年 12 月 14 日(水)

米国 インフレ低下も依然として著しく高い(11 月 CPI)

～インフレ低下、労働市場の逼迫緩和継続で利上げ幅縮小も 23 年前半は利上げ継続～

第一生命経済研究所 経済調査部

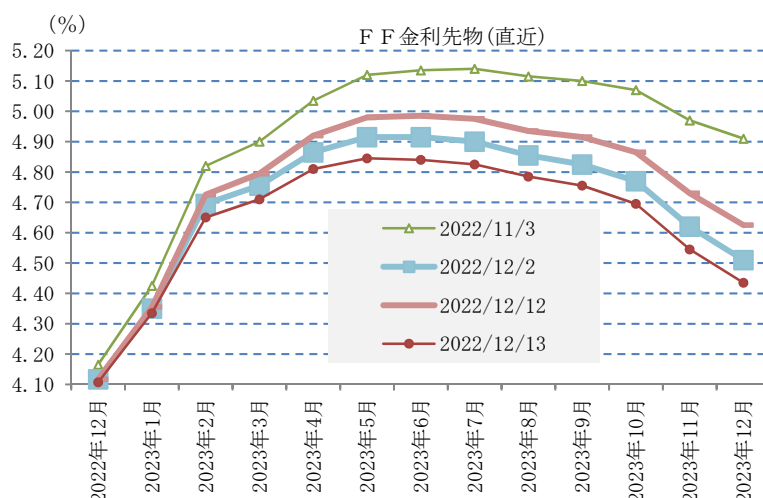
主任エコノミスト 桂畑 誠治 (Tel: 050-5474-7493)

22 年 11 月の消費者物価（総合）は、前月比+0.1%（10 月同+0.4%）と市場予想中央値の前月比+0.3%を下回った。エネルギーが前月比▲1.6%（10 月同+1.8%）と下落に転じたほか、食品が前月比+0.5%（同+0.6%）と低下した。さらに、エネルギー・食品を除く消費者物価（CPI コア）が前月比+0.2%（同+0.3%）と市場予想中央値の同+0.3%を下回った。11 月にインフレ圧力が若干弱まったことが確認された。

前年同月比では、総合が+7.1%（10 月+7.7%）と市場予想中央値の+7.3%を下回った。81 年 11 月の+9.6%以来 40 年 7 ヶ月ぶりの高い伸びとなった 6 月の+9.1%をピークに低下傾向を辿っている。エネルギーが+13.1%（前月+17.6%）、食品が+10.6%（前月+10.9%）と低下したうえ、CPI コアが+6.0%（前月+6.3%）と市場予想中央値の+6.1%を下回った。ただし、依然非常に高い上昇率であり、需要抑制と供給拡大の必要な状況が持続している。

11 月は、住宅の供給不足を背景とした賃貸料、帰属家賃の上昇などによってサービス価格が上昇した。一方、一部の業種での半導体や人材の不足の持続、経済のデジタル化など需要の構造変化等の影響が残存するなか、エネルギー・原材料価格の低下、ドル高、供給制約の緩和を背景に情報機器、中古車が下落したほか、家具、新車、中古車、医薬品など医療用品、娯楽商品などの財価格が低下した。

FF 金利先物市場では、11 月 CPI 統計の下振れを受け、12 月 FOMC での 50bp の利上の織り込みが 83.0%に上昇した一方、75bp の利上げが 17.0%に低下した。FRB は、11 月雇用統計で労働市場逼迫の緩和傾向、11 月 CPI 統計でインフレの低下傾向が確認できたことで、12 月の FOMC で利上げペースを 50bp と小幅鈍化すると見込まれる。ただし、2%のインフレ目標に対して依然大幅に高いインフレにとどまっており、23 年前半も利上げが継続する公算が大きい。



消費者物価												
	総合		コア		エネルギー	食料品	住宅	アパレル	運輸	医療	商品 コア	サービス コア
21/11	+0.699	(+6.8)	+0.523	(+4.93)	+2.4	+0.8	+0.5	+0.7	+2.0	+0.3	+0.9	+0.4
21/12	+0.575	(+7.0)	+0.562	(+5.45)	+0.9	+0.5	+0.5	+1.1	+1.4	+0.3	+1.2	+0.3
22/01	+0.645	(+7.5)	+0.583	(+6.02)	+0.9	+0.9	+0.7	+1.1	+0.4	+0.7	+1.0	+0.4
22/02	+0.798	(+7.9)	+0.505	(+6.41)	+3.5	+1.0	+0.5	+0.7	+1.9	+0.2	+0.4	+0.5
22/03	+1.241	(+8.5)	+0.324	(+6.47)	+11.0	+1.0	+0.7	+0.6	+3.9	+0.5	▲0.4	+0.6
22/04	+0.332	(+8.3)	+0.569	(+6.16)	▲2.7	+0.9	+0.6	▲0.8	▲0.4	+0.4	+0.2	+0.7
22/05	+0.974	(+8.6)	+0.631	(+6.02)	+3.9	+1.2	+0.8	+0.7	+2.0	+0.4	+0.7	+0.6
22/06	+1.322	(+9.1)	+0.706	(+5.92)	+7.5	+1.0	+0.8	+0.8	+3.8	+0.7	+0.8	+0.7
22/07	▲0.019	(+8.5)	+0.313	(+5.91)	▲4.6	+1.1	+0.4	▲0.1	▲2.1	+0.4	+0.2	+0.4
22/08	+0.118	(+8.3)	+0.567	(+6.32)	▲5.0	+0.8	+0.8	+0.2	▲2.3	+0.7	+0.5	+0.6
22/09	+0.386	(+8.2)	+0.576	(+6.63)	▲2.1	+0.8	+0.7	▲0.3	▲0.6	+0.8	+0.0	+0.8
22/10	+0.438	(+7.7)	+0.272	(+6.28)	+1.8	+0.6	+0.5	▲0.7	+0.7	▲0.5	▲0.4	+0.5
22/11	+0.096	(+7.1)	+0.199	(+5.96)	▲1.6	+0.5	+0.4	+0.2	▲1.1	▲0.5	▲0.5	+0.4

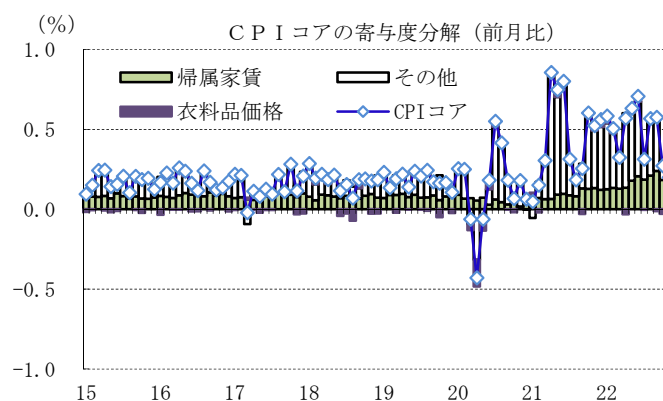
(注) 括弧内は前年同月比

前月比での詳細をみると、CPIコアでは、商品（財）が下落幅を拡大したうえ、サービスが低下した。商品（財）価格では、家具・家庭用品が+0.4%（10月▲0.2%）、衣料品が+0.2%（同▲0.7%）、処方箋薬などを含む医療用品が+0.2%（同0.0%）と上昇に転じたほか、自動車部品・装備が+0.6%（同+0.3%）と上昇した。また、化粧品や香水などを含むその他財が+0.6%（10月+0.6%）と同率の上昇となった。

一方、中古車が▲2.9%（10月▲2.4%）、情報機器が▲1.8%（同▲1.0%）と下落幅を拡大したほか、テレビ、録画機、スポーツ用品、玩具などを含む娯楽商品が▲0.4%（同+0.7%）と下落に転じた。また、新車が0.0%（10月+0.4%）、教材が+0.1%（同+0.2%）、アルコール飲料が+0.7%（同+0.8%）と低下したことで、商品コアは▲0.5%（同▲0.4%）と下落幅を拡大した。

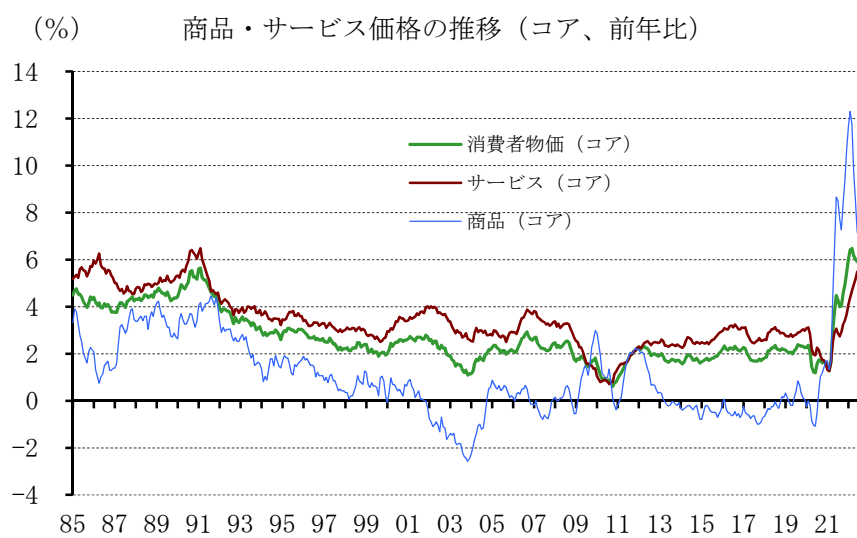
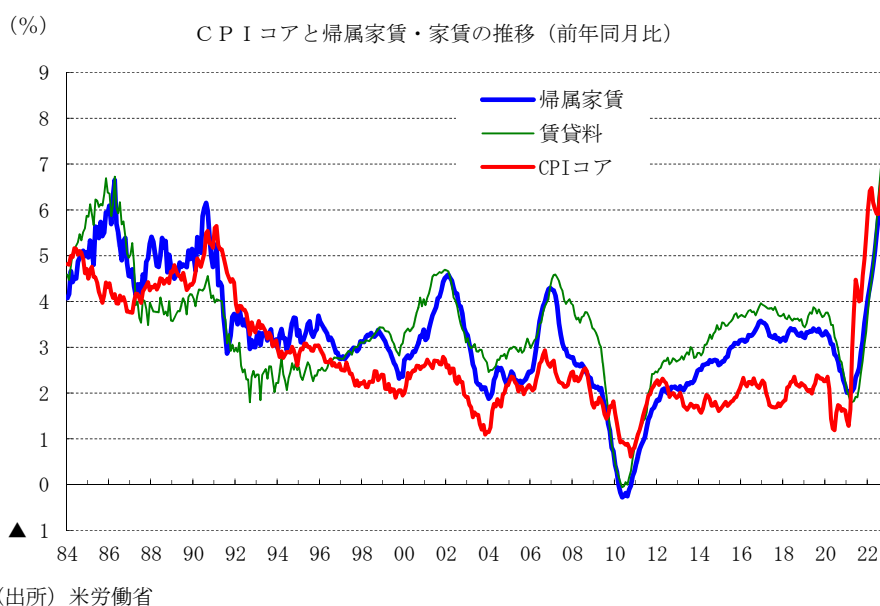
サービスでは、携帯を含む電話サービスが+2.1%（10月▲0.1%）と上昇に転じたほか、賃貸料が+0.8%（同+0.7%）、帰属家賃が+0.7%（同+0.6%）、インターネットサービスが+0.9%（同+0.5%）、映画館・スポーツイベント入場料などを含む余暇サービスが+1.0%（同+0.8%）、授業料・その他の学費・保育料が同+0.3%（同+0.1%）、上下水道・ごみ収集サービスが+0.3%（同0.0%）、その他個人向けサービスが+0.8%（同+0.4%）と上昇した。

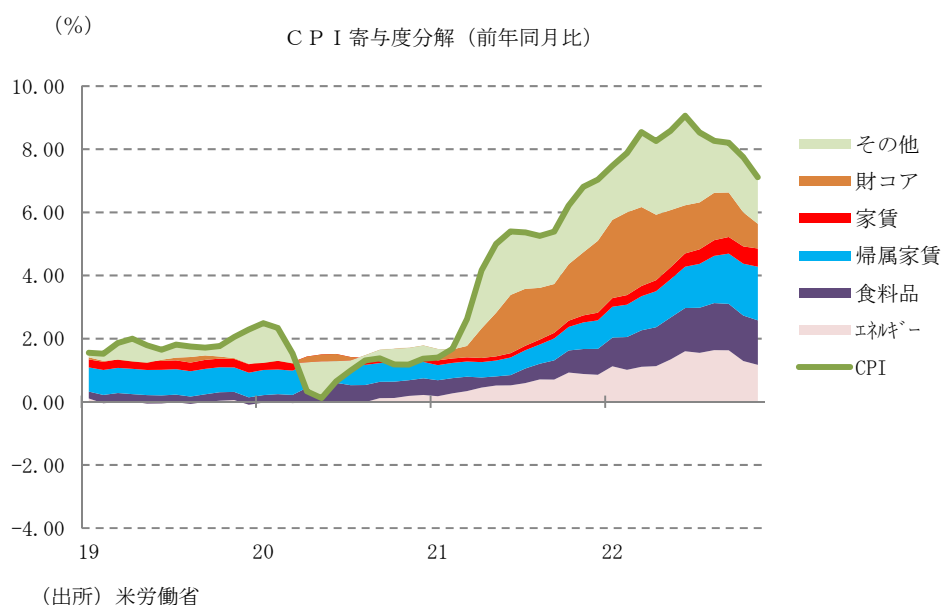
一方、変動の大きいホテル等宿泊が▲0.9%（10月+5.6%）と下落に転じたほか、医療保険が▲4.3%（同▲4.0%）、航空運賃が▲3.0%（同▲1.1%）、カーリースが▲1.9%（同▲0.5%）、レンタカーが▲2.4%（同▲0.5%）、病院・関連サービスが▲0.3%（同▲0.2%）と下落幅を拡大した。また、自動車保険が+0.9%（10月+1.7%）、専門医療サービスが+0.1%（同+0.2%）と低下したことで、サービスコアは+0.4%（同+0.5%）と低下した。



前年同月比のCPIコアの詳細では、サービスコアが+6.8%（10月+6.7%）と上昇した一方、財コアが+3.7%（10月+5.1%）と大幅に低下し、全体は+6.0%（同+6.3%）と低下した。内訳をみると、サービスコアでは、レンタカー（▲6.0%）が下落したほか、航空運賃（+36.0%）、医療保険（+13.5%）、宿泊（+3.3%）、病院・関連サービス（同+3.2%）、専門医療サービス（+3.1%）が低下した。一方、自動車保険（+13.4%）、賃貸料（+7.9%）、シェアの大きい帰属家賃（+7.1%）、その他個人向けサービス（+6.5%）、余暇サービス（+5.4%）、携帯電話サービス（+1.0%）が上昇した。

財コアでは、教科書（+5.3%）、電化製品（+1.7%）が上昇した一方、情報機器が▲11.5%、中古車が▲3.3%の下落となったほか、自動車部品・装備（+11.6%）、新車（+7.2%）、家具（+6.8%）、テレビやゲームなど娯楽商品（+3.6%）、衣料品（+3.6%）、医薬品など医療用品（+3.1%）が低下した。





今後、サプライチェーンの混乱は、米港湾施設の稼働時間の拡大、世界的なワクチン接種の進展による供給制約の緩和、新型コロナウイルスの感染拡大ペース鈍化や待遇改善等を受けた就業意欲の回復等によって、徐々に収束すると予想される。さらに、需要の財からサービスへのシフトの継続によって、財価格は低下傾向を辿ると見込まれる。一方、需要の強まりや家賃・帰属家賃の上昇を背景にサービス価格は23年1－3月期にかけて上昇を続け、コアインフレ（前年比）は23年1－3月期まで高い上昇が続く可能性が高い。その後、財の下落に加えて、住宅価格下落の影響が強まる帰属家賃を含むサービス価格も低下ペースを速め、コアインフレは低下傾向を辿ると予想される。

原油では非OPEC諸国での生産増加、主要輸入国での戦略備蓄の放出が行われているほか、天然ガスではLNGの生産拡大が行われている。しかし、ロシアのウクライナ占領が続く間、西側諸国のロシアに対する経済制裁が強化・継続されることから、ロシアの西側諸国への原油、天然ガス供給の制限も続き、原油、天然ガス、小麦などの価格が現在の水準で推移し、総合インフレは緩やかな低下傾向を辿ると見込まれる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。