

# U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

## 米国 価格競争の激化により消費者物価は安定推移(05年7月消費者物価)

発表日：05年8月16日(火)

～自動車・衣料品価格の下落による押下げ～

(No. UI-088)

第一生命経済研究所 経済調査部

桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

(03-5221-5001 : [sei.ji@dlri.dai-ichi-life.co.jp](mailto:sei.ji@dlri.dai-ichi-life.co.jp))

消費者物価 (Consumer Price Index)

	消費者物価		消費者物価 (Consumer Price Index)									
		コア	エネルギー	食品	住宅	アパレル	運輸	医療	商品コア	サービスコア		
04/07	▲0.1	(+3.0)	+0.1	(+1.8)	▲2.4	+0.3	+0.3	▲0.5	▲1.1	+0.3	▲0.2	+0.3
04/08	+0.1	(+2.7)	+0.1	(+1.7)	▲0.3	+0.0	+0.1	▲0.3	▲0.3	+0.3	▲0.1	+0.1
04/09	+0.2	(+2.5)	+0.3	(+2.0)	▲0.3	+0.0	+0.3	+0.0	+0.2	+0.3	+0.3	+0.3
04/10	+0.6	(+3.2)	+0.2	(+2.0)	+4.0	+0.5	+0.2	+0.0	+2.1	+0.4	+0.2	+0.2
04/11	+0.3	(+3.5)	+0.2	(+2.2)	+1.0	+0.3	+0.3	+0.2	+0.2	+0.3	+0.1	+0.2
04/12	+0.0	(+3.3)	+0.2	(+2.2)	▲1.3	+0.0	+0.2	▲0.4	▲0.7	+0.3	+0.0	+0.2
05/01	+0.1	(+3.0)	+0.2	(+2.3)	▲1.1	+0.1	+0.1	+0.3	▲0.2	+0.4	+0.3	+0.2
05/02	+0.4	(+3.0)	+0.3	(+2.4)	+2.0	+0.1	+0.4	▲0.2	+0.8	+0.6	+0.0	+0.3
05/03	+0.6	(+3.1)	+0.4	(+2.3)	+4.0	+0.2	+0.5	+0.8	+1.9	+0.5	+0.0	+0.5
05/04	+0.5	(+3.5)	+0.0	(+2.2)	+4.5	+0.6	+0.3	▲0.6	+1.8	+0.2	▲0.1	+0.2
05/05	▲0.1	(+2.8)	+0.1	(+2.2)	▲2.0	+0.1	+0.1	+0.0	▲1.0	+0.3	+0.2	+0.1
05/06	+0.0	(+2.5)	+0.1	(+2.0)	▲0.5	+0.0	+0.1	▲0.7	▲0.1	+0.2	▲0.2	+0.2
05/07	+0.5	(+3.2)	+0.1	(+2.1)	+3.8	+0.2	+0.4	▲0.9	+1.5	+0.4	▲0.3	+0.3

出所) 労働省 (Department of Labor)

注) 数字は季調済前月比。但し、( )内は前年同月比 (乗季調)。

総合が前月比+0.5%と小幅上振れしたものの、コアは同+0.1%と低い伸びにとどまった

05年7月の消費者物価(総合)は、食品・エネルギー価格の上昇により前月比+0.5%と市場予想の同+0.4%を小幅上回った。食品価格は同+0.2%(同+0.0%)と加速した。エネルギー価格は、同+3.8%(6月同▲0.5%)と上昇に転じた。ガス・電力が同+1.1%(同▲0.2%)、ガソリン価格が同+6.1%(同▲1.2%)とプラスとなった。

一方、エネルギー・食品価格を除く消費者物価(コア)は、商品コアの下落により前月比+0.1%と市場予想の同+0.2%を下回った。川上での価格上昇の影響を受ける商品価格(コア)が同▲0.3%とマイナス幅が拡大しているように、原材料価格上昇の消費者物価への波及は限定的なものにとどまっている。一方、サービスコアは医療費の上昇によって同+0.3%に加速した。

トレンドを示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で見ると、エネルギー・食品価格を除く消費者物価(コア)は+1.7%(6月+2.0%)と鈍化している。商品コアが▲0.3%(前月+0.0%)と下落し、サービスコアは+2.3%(同+2.8%)と鈍化した。

連鎖CPIコアは前年比+1.8%と前月から鈍化

前年比での各種消費者物価統計をみると、総合が+3.2%(6月+2.5%)、コアは+2.1%(同+2.0%)と加速した。より実態の物価動向を示す連鎖CPIコアは+1.8%(同+1.8%)と変わらずとなっており、上方バイアスがかかっている通常のコア指数よりも0.3%程度低い伸びにとどまっている。さらに、連鎖指数よりも実態を示し、FRBが物価動向をみる指標として重視している個人消費コアデフレーターは6月に+1.9%と連鎖指数と同様に安定している。各種統計の乖離が足下縮小していることから、7月の個人消費コアデフレーターは+1.9%と6月と変わらずが見込まれる。このように、より信頼度の高い消費者物価統計の上昇率はFRBが物価の安定と考えている前年比+1%～+

2%のレンジ内まで鈍化している。

### エネルギーを除く 商品価格(コア) は下落幅拡大

CPIコアでは、生産者物価や輸入物価の影響を受けるエネルギーを除く商品価格(コア)が3分の1を占め、エネルギーを除くサービス価格(コア)が3分の2を占めている。エネルギーを除く商品価格(コア)は前月比▲0.3%(6月同▲0.2%)と下落した。タバコが同+1.1%(同+0.0%)と加速した。一方、自動車では中古車・トラックが同+0.8%(同+0.8%)と前月と同率の伸びだったものの、新車がインセンティブの拡大等によって同▲1.0%(同+0.0%)と下落したため、自動車全体で同▲0.3%(同+0.1%)とマイナスに転じた。他には、アパレルが同▲0.9%(同▲0.7%)、パソコンが同▲1.5%(同▲1.5%)と下落が続いた。

エネルギーを除くサービス価格(コア)は、前月比+0.3%(6月同+0.2%)と小幅加速した。輸送サービスが同+0.3%(同+0.4%)と鈍化、住宅関連サービスが同+0.3%(同+0.3%)と前月と同率の伸びとなった。一方、医療サービスが同+0.4%(同+0.2%)と加速した。住宅関連サービスでは、ホテルなどの宿泊費が同+1.2%(同+0.0%)と加速したものの、ウェートの大きい帰属家賃が同+0.2%(同+0.2%)、賃貸料が同+0.3%(同+0.3%)と前月と同率の伸びとなった。

### 川中の生産者物価 (最終財)コアも 上昇ペース加速に 歯止め

今後の物価動向に関しては、①川上でのインフレ圧力を示す原材料(コア)が6月に▲13.9%(5月▲11.3%)と下落幅が拡大したこと、②中間財(コア)に2ヵ月程度先行する仕入価格指数(IISM製造業景気指数)が2004年4月をピークに低下傾向を辿り7月には上昇下落の分岐点である50を下回ったこと、③商品・原油価格が高止まりを続けると予想されるものの限界的な物価押し上げ圧力は緩和していること、等によって目先川上段階でのインフレ圧力はピーク時から徐々に弱まるとみられる。

今後、世界的な景気拡大持続に伴う供給不足懸念を背景にエネルギー価格の高止まり、或いは上昇が続く可能性が高く、商品価格も高止まりする可能性がある。このため、原材料価格(コア)も再び上昇に転じると見込まれる。しかし、製造業では①数量効果、②情報化投資やリストラクチャリング等による生産性の向上、③利益率の改善などによってコストの増加をある程度吸収できるとみられる。さらに、物価押し上げ圧力が前年比では年末にかけて限界的には縮小することから、生産者物価(最終財)コアの上昇ペースは前年比で鈍化する公算が大きい。

### 8月も引き続き低い 伸びが見込まれる

消費者段階での物価動向に関しては、短期的には自動車部門でビッグスリーが一般購入者への従業員割引の適用を8月も継続実施したため新車価格の下落が見込まれ、財価格の押し下げ要因となろう。しかし、ホテルがコンドミニアムに改築されるなか観光客が増加しており宿泊費の上昇が見込まれサービス価格の上昇ペース加速が予想されることから、CPIコアは前月比で+0.2%増の基調に戻るとみられる。

### 消費者物価への波 及は限定的

中期的には、価格を抑制する要因として競争の激化が挙げられるが、今後も強まることであっても緩和する状況にはない。加えて、投入コストの高止まりが続く可能性が高い。このため企業はコスト増加の影響を軽減・吸収するために、効率化等の動きを続けざるを得ない。これは雇用者数の増加ペースや賃金上昇を抑制することに繋がるとみられる。雇

用の拡大ペースが抑制されれば、消費者の低価格志向が続くと見込まれ、小売段階での価格抑制圧力の強い状況が続こう。このような情勢に対応するために、小売業ではI Cタグの導入、経営・流通システムの再構築など在庫・商品管理能力をより高め生産性の向上を進めると予想され、価格転嫁率が低下している98年以降の状況に変化が生じる可能性は小さい。以上のように、今後も商品価格(コア)は、川上・川中での価格上昇しても消費者段階での価格転嫁が限られたものにとどまるとみられ、前年比+1%を下回る伸びに抑制されよう。

### CPIコアの3分の2を占めるサービスコアは現状程度の伸び持続

一方、サービスコアでは、医療費、帰属家賃の影響が大きく、この項目がサービス価格の動向を決定している。医療費は足下で上昇ペースが鈍化している。この要因としては、昨年からの企業がグループを作り、都市ごとに保険会社を1社だけ選んで大口契約を結ぶことで保険会社に対する価格交渉力を強めていることが挙げられる。医療費負担が企業経営を圧迫するようになっているので、今後もこのような医療費負担を削減する動きが続くとみられる。さらに、今年2月には企業の訴訟リスクを減らすため、集団代表訴訟制度が変更された。訴訟案件が複数の州にまたがり原告の賠償請求額が500万ドル以上の訴訟は連邦裁判所にしか提訴できなくなった。これまでは、州の裁判所の判決は原告の消費者側に偏り企業に不利なものが多かったため、企業の保険料、薬品価格等の上昇につながっていた。しかし、今後はこれまでよりは企業側に不利な判決が減少するとみられ、保険料や薬品価格の下落に繋がる可能性が高く、医療費の伸び抑制に貢献しよう。

また、サービスコアの2分の1を占める帰属家賃は、賃貸料をもとに算出されるため、賃貸料の価格動向の影響を受ける。足下では住宅購入の増加によって賃貸需要が低下し、賃貸料の伸びは鈍化している。今後も、雇用・所得の増加、低金利、借入れ易さ等を背景に、住宅購入の増加が続くと予想され、賃貸料の高い伸びは見込み難いことから、帰属家賃も急激に上昇する可能性は小さい。このため、サービスコアは前年比+3%程度にとどまる公算が大きい。

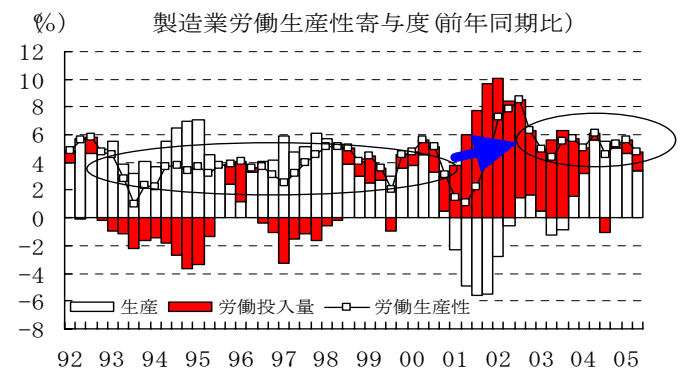
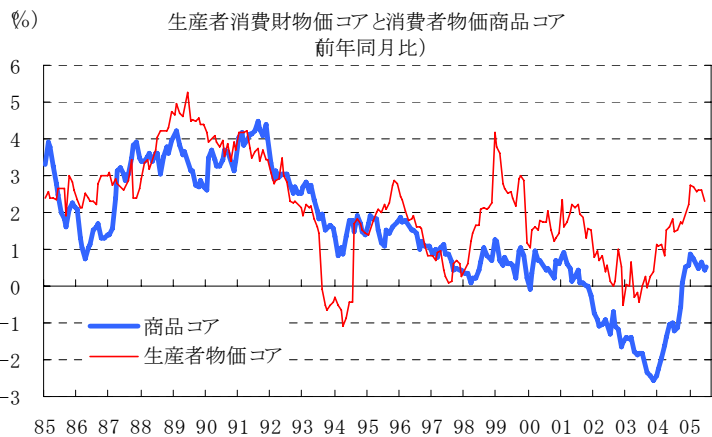
以上のように、消費者段階での商品価格への転嫁は限られたものにとどまり、サービス価格の上昇も現状程度の伸びにとどまるとみられることから、CPIコアは前年比で+2%台前半での推移が予想される。

### 今後も慎重なペースで利上げ継続

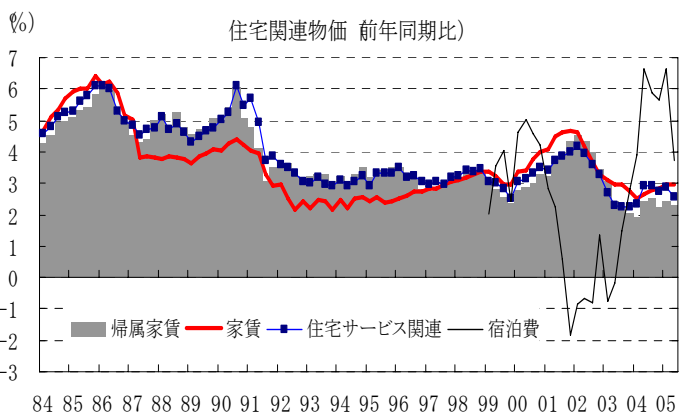
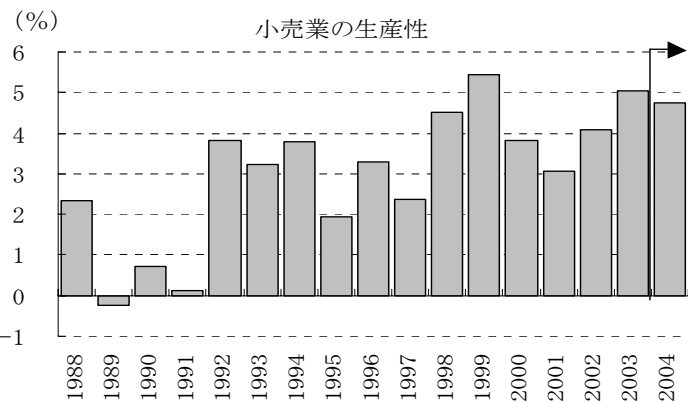
今後の金融政策については、2001年11月以降景気拡大が持続しているが、足下で潜在成長率程度の成長が続いており景気に過熱感・停滞感はない。雇用面でも、非農業部門雇用者数は年初から月平均で前月差+191千人と過熱感なく適度なペースで増加している。持続的に成長していることで、余剰設備・労働力は緩やかに縮小傾向を辿っており、FFレート of 適正な水準も切り上がっている。加えて、長期金利が利上げ局面にもかかわらず歴史的な低水準にとどまっていることから、経済活動を押し上げている。このため、物価が安定しているなかでも利上げを継続しなければ景気が過熱しインフレ圧力を高めるリスクがある。

今後も、継続的な利上げ、エネルギー価格の上昇によって米国経済は潜在成長率程度の成長に抑制されるとみられ、物価も安定して推移すると予想される。以上のような経済・金融情勢のもと、今後もFRBは慎重なペースでの利上げを継続する公算が大きく、FFレートは年内に4.25%、2006年前半に4.75%程度まで引き上げられると見込まれる。

長期金利は、FFレートが年内に4.25%まで引き上げられ、2006年も利上げ継続との見方が織り込まれる形で4.6%を目指す展開が予想されるが、目先は4%台前半でのレンジ相場が見込まれる。株価は好調な業績を背景に堅調が予想されるが、利上げ継続や、エネルギー価格の上昇によって上値の重い展開となる可能性がある。為替では、米国の利上げ継続がある程度織り込まれているなか、米貿易赤字の高止まり、日欧の景気に対する見方の改善によって、目先ドルの上値は限定的なものとなろう。ただし、年末にかけては米国の一段の利上げ観測の強まりや雇用創出法による資金還流の増加によってドルが買われやすい展開が見込まれる。

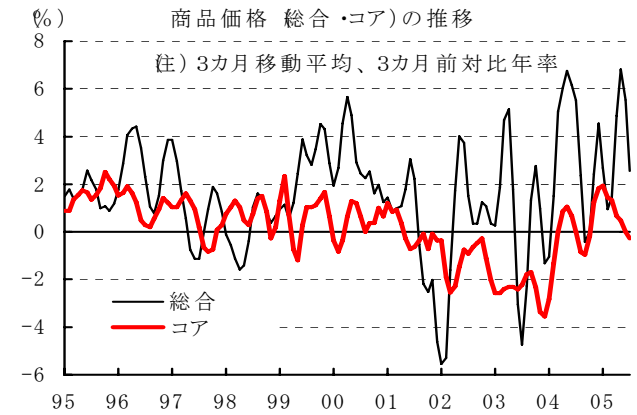
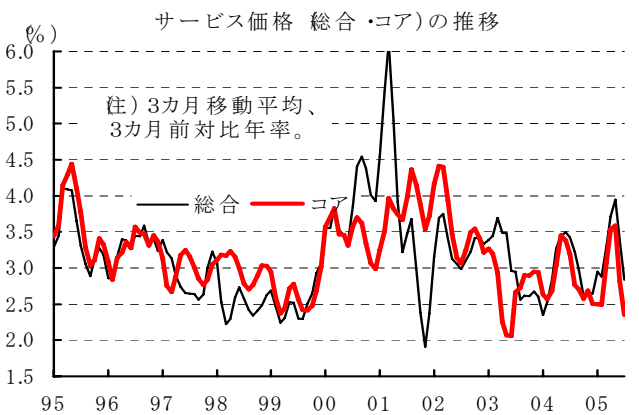
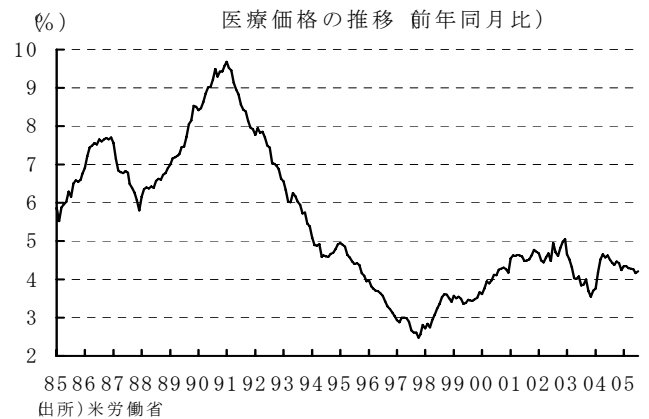
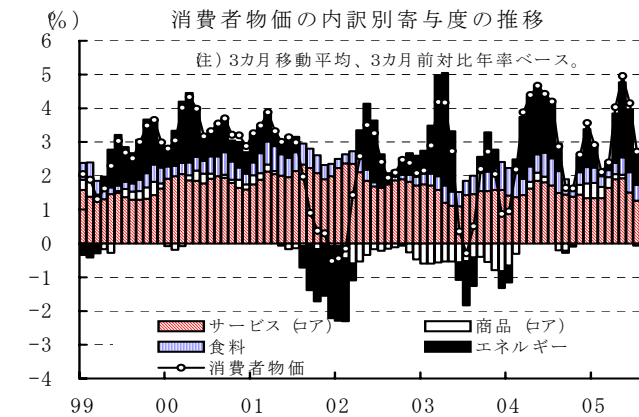
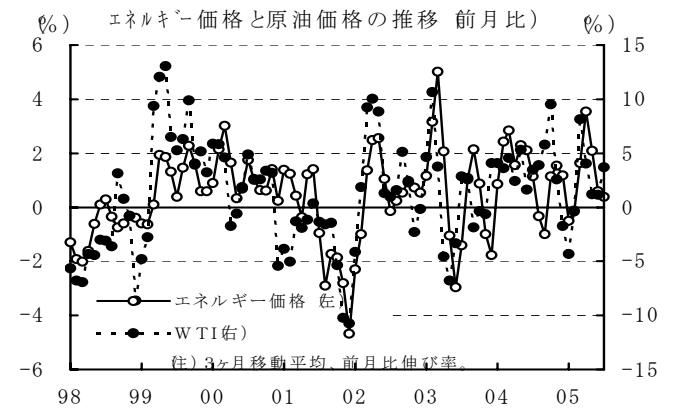
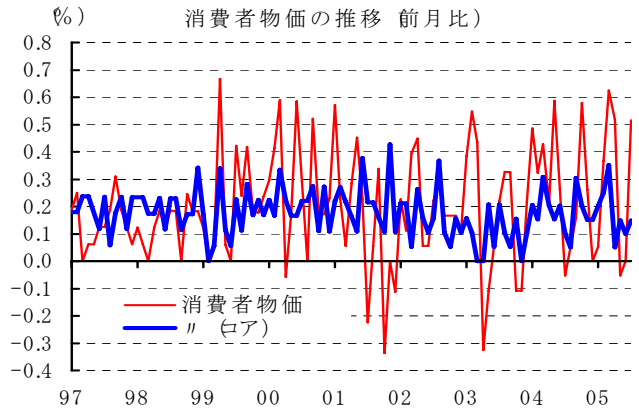
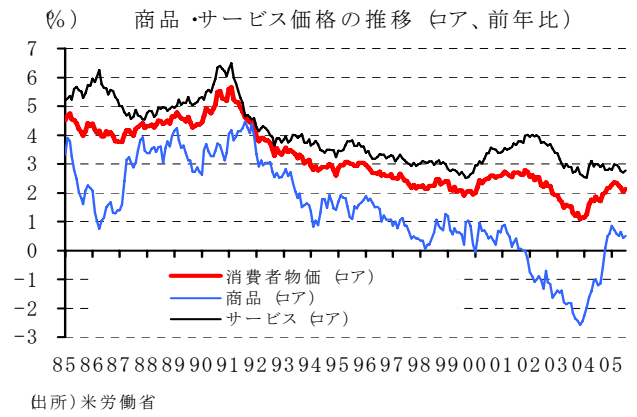
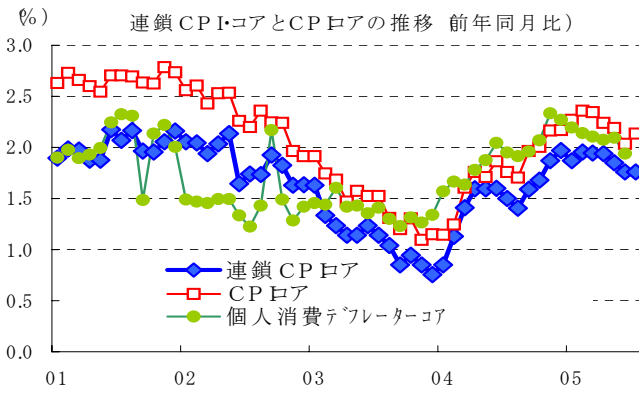


出所)米労働省



出所)米労働省

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。



以上