

U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 コア物価の安定も利上げ継続の公算(05年11月消費者物価)

発表日：05年12月15日(木)

～コア物価が前年比+2.1%、PCEコアが同+1.8%と物価安定レンジの上限～

(No. UI-164)

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)

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	
04/11	+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
05/08	+0.5	(+3.6)	+0.1	(+2.1)	+5.0	+0.1	+0.2	+1.0	+2.2	+0.0	+0.1	+0.1
05/09	+1.2	(+4.7)	+0.1	(+2.0)	+12.0	+0.2	+0.4	▲0.1	+5.1	+0.3	+0.1	+0.1
05/10	+0.2	(+4.3)	+0.2	(+2.1)	▲0.2	+0.3	+0.9	▲0.4	▲1.3	+0.5	+0.0	+0.3
05/11	▲0.6	(+3.5)	+0.2	(+2.1)	▲8.0	+0.3	+0.5	+0.2	▲4.8	+0.6	▲0.1	+0.4

(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 (未季調)。

総合は前月比▲

0.6%と下落幅が予想を上回った一方、コアは同+0.2%と予想どおり

05年11月の消費者物価(総合)は、エネルギー価格の下落幅拡大によって前月比▲0.6%と1950年以降で最大の下落となった。下落幅は市場予想の同▲0.4%を上回った。食品価格が同+0.3%と前月と同じ伸び率となったものの、エネルギー価格が同▲8.0%(10月同▲0.2%)と下落幅が拡大した。エネルギーでは、ガソリン価格が同▲16.0%(同▲4.5%)と下落幅が拡大し、ガス・電力が同+2.1%(同+5.6%)と鈍化した。

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+0.2%と市場予想どおりとなった。川上での価格上昇の影響を受ける商品価格(コア)が同▲0.1%と下落しており、世界的な競争激化や企業の生産性向上を背景に、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状況に変化はない。一方、サービスコアは医療、教育、通信関連の上昇等によって同+0.4%と加速した。

ただし、トレンドを示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率をみると、エネルギー・食品価格を除く消費者物価(コア)は+1.9%(10月+1.5%)と低位ながら加速した。商品コアが+0.5%(同▲0.1%)とプラスに転じ、サービスコアが+2.6%(同+2.3%)とやや加速した。

連鎖CPIコアは前年比+1.7%と前月と変わらず

前年比での各種消費者物価統計をみると、総合が+3.5%(10月+4.3%)と鈍化した一方、コアは+2.1%(同+2.1%)と変わらずとなった。より実態の物価動向を示す連鎖CPIコアも+1.7%(同+1.7%)と変わらずとなっており、前月と同様に上方バイアスがかかっている通常のコア指数よりも0.4%程度低い伸びにとどまった。また、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10月に+1.8%となるなど、連鎖、PCEはFRBが物価の安定と考えている前年比+1%～+2%のレンジ内にとどまっている。しかし、コア物価がレンジの上限で推移していることや、長期金利の上昇が限定的なものにとどまり利上げ効果を弱めている状況で景気の堅調が持続すれば雇用・設備等の余剰な部分が縮小傾向を辿ることから、FRBが早期に利上げを中止できる可能性は低い。

エネルギーを除く 商品コアが下落

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▲0.1%と下落した。タバコが同+0.4%(同▲0.1%)、アパレルが同+0.2%(同▲0.4%)と上昇した一方、自動車インセンティブを拡大したこと等により同▲0.1%(同+0.5%)と下落に転じ、供給拡大と需要鈍化が起きている中古車・トラックが同▲0.9%(同▲0.6%)と下落幅が拡大したため、自動車全体でも同▲0.3%(同0.0%)と下落した。さらに、パソコンが同▲1.6%(同▲0.8%)と下落幅が拡大した。

エネルギーを除くサービス価格(コア)は、前月比+0.4%(10月同+0.3%)と加速した。住宅関連サービスでは、ウエートの大きい帰属家賃が同+0.2%(同+0.1%)と小幅加速したもの、賃貸料が同+0.2%(同+0.4%)、ホテルなどの宿泊費が同+1.3%(同+3.5%)と鈍化した。一方、輸送サービスが同+0.2%(同+0.0%)、医療サービスが同+0.5%(同+0.3%)と加速した。

商品価格の高止まりで川上でのインフレ圧力残存

足下で、①川上でのインフレ圧力を示す原材料(コア)が3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で10月に+33.1%(9月+10.6%)とプラス幅が拡大したこと、②中間財(コア)に2ヵ月程度先行する仕入価格指数(ISM製造業景気指数)が急上昇していることから、インフレ圧力は強い状態が持続している。今後も、世界的な景気拡大持続に伴う供給不足懸念を背景に商品価格が高止まりすることで、原材料価格(コア)、中間財コアでは上昇圧力が強まると見込まれる。

しかし、製造業では①売上の増加による数量効果、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、価格競争が激しいなか生産者物価(最終財)コアは前期比で緩やかな上昇にとどまろう。さらに、前年比では物価押し上げ圧力が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。

消費者物価への波及は限定的

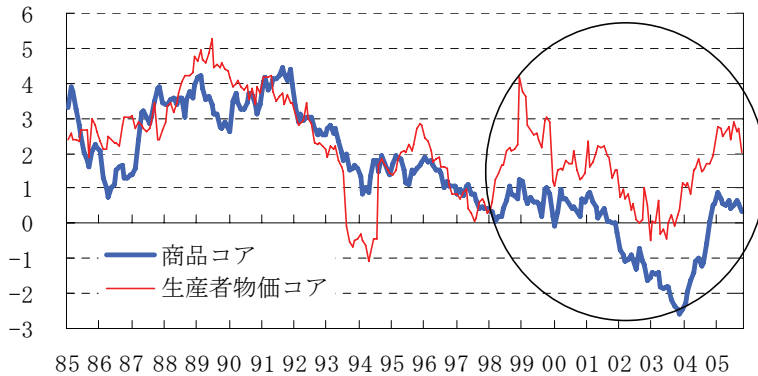
今後に関しては、価格を抑制する要因として競争の激化が挙げられるが、今後も強まることであっても緩和する状況にはない。投入コストの高止まりが続くなかで競争も激しいことから、企業は効率化等の動きを続けざるを得ず、雇用や賃金上昇を抑制している。小売業ではICTタグの導入、経営・流通システムの再構築など在庫・商品管理能力をより高め生産性の向上を図ると予想され、価格転嫁率が低下している状況に変化が生じる可能性は小さい。今後も、川上・川中での価格が上昇しても消費者段階での価格転嫁が限られたものにとどまるとみられ、商品コアは前年比で+1%を下回る低い伸びに抑制されよう。

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

他方、CPIコアの3分の2を占めるサービスコアは、ウェイトの大きい医療費、帰属家賃の動向で基調が決定される。医療費では、2月の訴訟法改正によって企業が高額賠償を負うような判決が減少するとみられる。訴訟関連の支払い負担が減少することで、保険料や薬品価格の上昇が抑制され医療費の伸びは前年比+4%台で推移しよう。一方、サービスコアの2分の1を占める帰属家賃をみると、7~9月期に前年同期比+2%台で安定している。帰属家賃の算出には賃貸料が使われるが、賃貸料は住宅価格の上昇にもかかわらず、空室率の上昇や雇用・所得の増加、低金利、借入れ易さ等を背景とした持ち家比率の上昇によって、伸び率が抑制されるため高い伸びは見込み難い。このため、目先帰属家賃も急激に上昇する可能性は小さく、サービスコアは前年比+3%程度にとどまる公算が大きい。

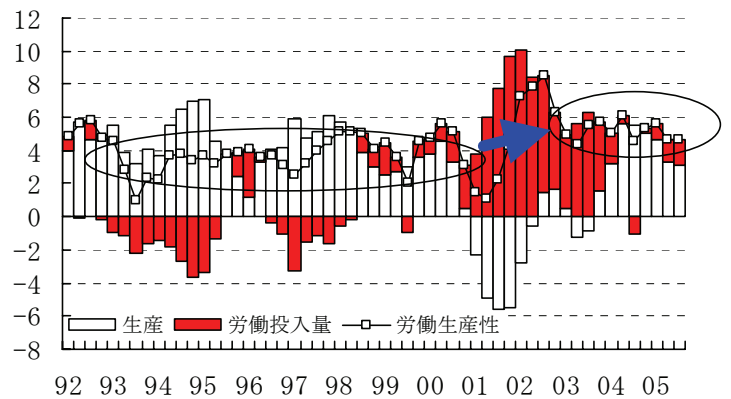
以上のように、消費者段階での商品価格への転嫁は限られたものにとどまり、サービス価格の上昇も現状程度の伸びにとどまるとみられることから、CPIコアは前年比で+2%台前半での推移が予想される。

(%) 生産者消費財物価コアと消費者物価商品コア (前年同月比)

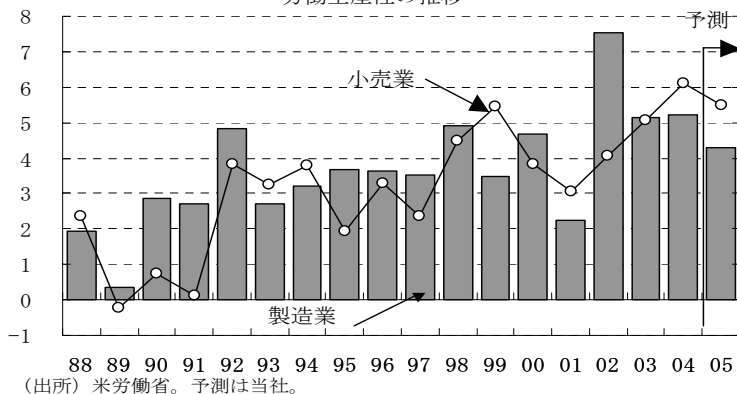


(出所) 米労働省

(%) 製造業労働生産性寄与度 (前年同期比)

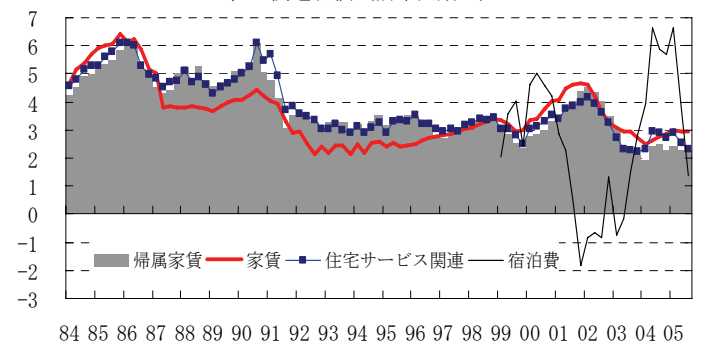


(%) 労働生産性の推移



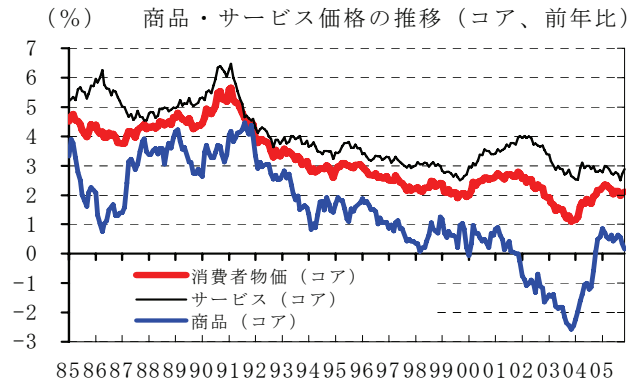
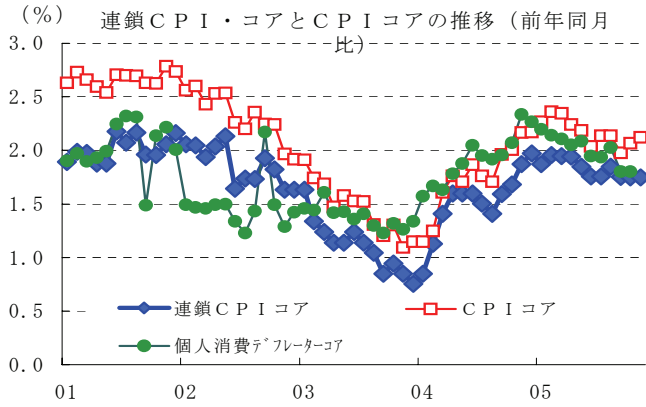
(出所) 米労働省。予測は当社。

(%) 住宅関連物価 (前年同期比)

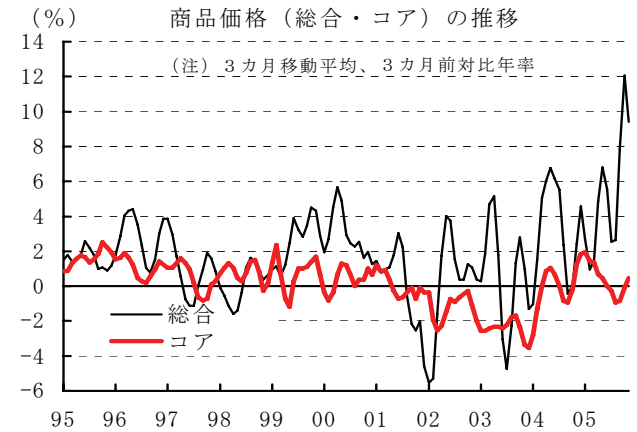
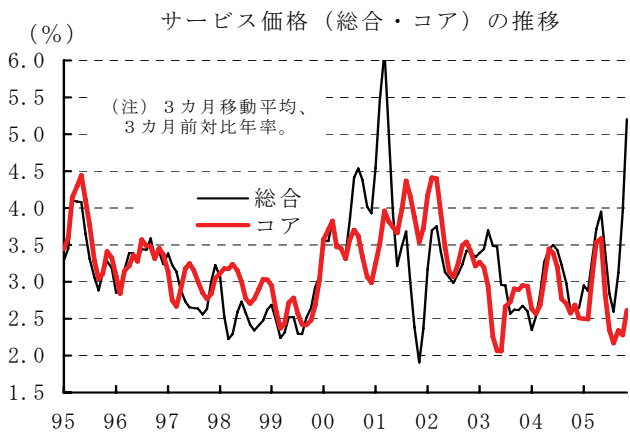
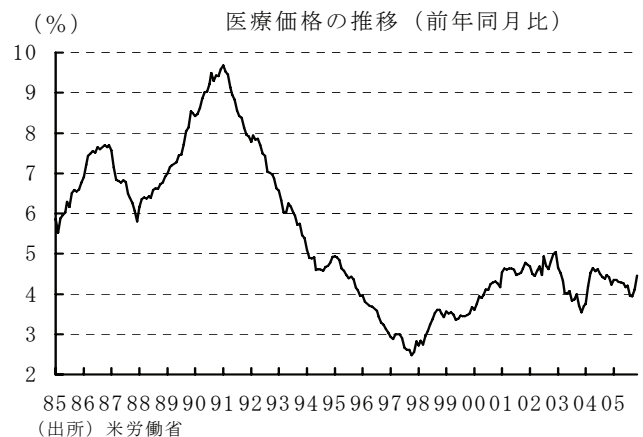
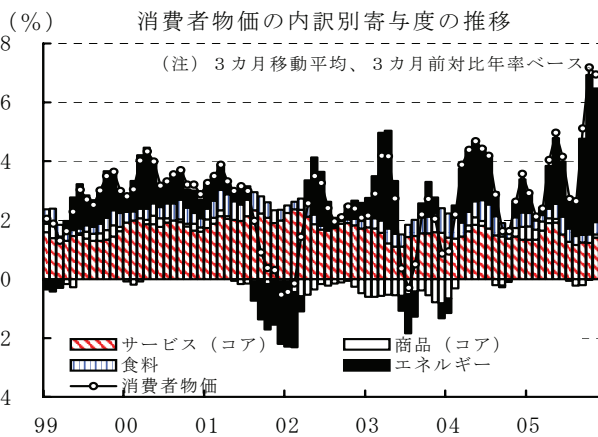
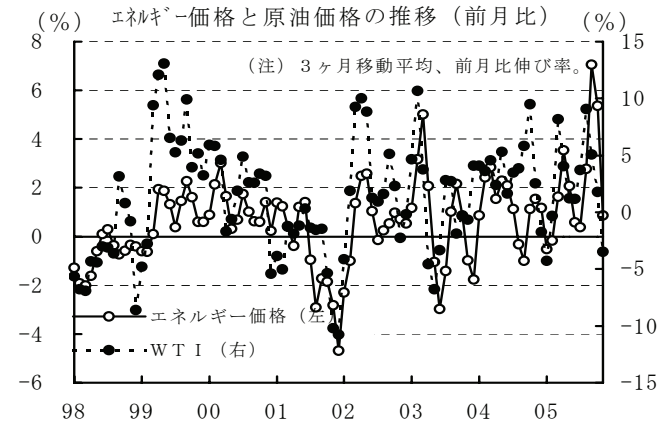
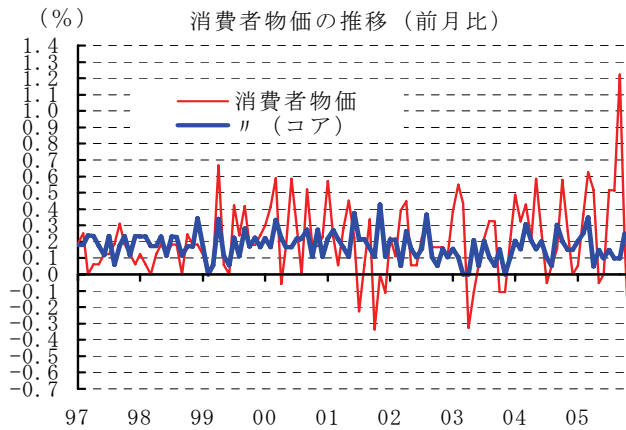


(出所) 米労働省

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。



(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。