

# U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

## 米国 物価安定も景気堅調を背景に利上げが継続される公算(06年1月消費者物価)

発表日:06年2月22日(水)

~消費者物価コアは落ち着いた状態持続~

(No. UI - 205)

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 : [seiji@d1ri.dai-ichi-life.co.jp](mailto:seiji@d1ri.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	Icore	食品	住宅	アパレル	運輸	医療	商品 コア	サービス コア		
05/01	+0.1	(+3.0)	+0.3	(+2.3)	1.5	+0.2	+0.2	+0.3	0.5	+0.4	+0.3	+0.2
05/02	+0.4	(+3.0)	+0.2	(+2.4)	+2.6	+0.1	+0.3	0.2	+1.1	+0.4	0.1	+0.3
05/03	+0.6	(+3.1)	+0.3	(+2.3)	+3.7	+0.2	+0.5	+0.5	+1.7	+0.4	+0.1	+0.4
05/04	+0.5	(+3.5)	+0.1	(+2.2)	+3.4	+0.7	+0.2	0.4	+1.4	+0.3	0.1	+0.2
05/05	0.1	(+2.8)	+0.1	(+2.2)	2.1	+0.1	+0.1	0.1	1.0	+0.4	+0.1	+0.1
05/06	0.1	(+2.5)	+0.0	(+2.0)	0.9	+0.0	+0.1	0.6	0.2	+0.2	0.1	+0.2
05/07	+0.6	(+3.2)	+0.2	(+2.1)	+5.3	+0.2	+0.4	0.6	+2.1	+0.4	0.1	+0.3
05/08	+0.6	(+3.6)	+0.1	(+2.1)	+5.1	+0.1	+0.2	+0.7	+2.3	+0.1	+0.1	+0.2
05/09	+1.2	(+4.7)	+0.1	(+2.0)	+11.8	+0.3	+0.5	0.1	+5.0	+0.3	+0.1	+0.1
05/10	+0.3	(+4.3)	+0.2	(+2.1)	+0.0	+0.2	+0.9	0.3	1.2	+0.6	+0.0	+0.4
05/11	0.7	(+3.5)	+0.2	(+2.1)	8.1	+0.3	+0.4	+0.1	4.9	+0.5	0.1	+0.3
05/12	0.1	(+3.4)	+0.1	(+2.2)	2.1	+0.1	+0.2	0.3	0.7	+0.2	+0.0	+0.3
06/01	+0.7	(+4.0)	+0.2	(+2.1)	+5.0	+0.5	+0.5	+0.3	+1.8	+0.1	+0.2	+0.2

(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)。

### CPIコアは前月比+0.2%と落ち着いた様子を示した

06年1月の消費者物価(総合)は、エネルギー価格が上昇に転じ、食品価格が加速したため前月比+0.7%と市場予想の同+0.5%を上回った。食品価格が同+0.5%(12月同+0.1%)と加速し、エネルギー価格が同+5.0%(12月同 2.1%)と3ヵ月ぶりに上昇した。エネルギーでは、ガソリン価格が同+6.4%(同 2.7%)、ガス・電力が同+4.2%(同 1.6%)と上昇に転じた。

エネルギー・食品価格を除く消費者物価(コア)は、商品が小幅加速したものの、サービスの鈍化により前月比+0.2%と市場予想と一致した。引き続きコア物価の落ち着いた状態が持続している。商品価格(コア)が同+0.2%と自動車価格の上昇等によって押し上げられた。しかし、低い伸びにとどまっており、世界的な競争激化や企業の生産性向上を背景として、原材料価格上昇の消費者物価への波及が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サービス、住宅サービスの鈍化等によって同+0.2%と減速した。

トレンドを示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率をみると、エネルギー・食品価格を除く消費者物価(コア)は+2.5%(12月+2.4%)と小幅高まったが、加速感はそれほど強まっていない。商品コアが+0.1%(同+0.1%)と低い伸びにとどまっている一方、サービスコアが+3.5%(同+3.4%)と加速した。

### 連鎖CPIコアは前年比+1.8%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+4.0%(12月+3.4%)と加速した一方、コアは+2.1%(同+2.2%)と鈍化した。より実態の物価動向を示す連鎖CPIコアも+1.8%(同+1.8%)と、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た。また、連鎖指数よりも実態を示し、FRBが物価情勢を判断す

るために重視している個人消費コアデフレーターは12月に+1.9%となるなど、連鎖CPIコア、PCEコアは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、PCEコアがレンジの上限で推移している中、長期金利の上昇が限定的なものにとどまっているため利上げによる景気抑制効果が弱まり、潜在成長率を上回る成長が続いている。このため雇用・設備等の余剰な部分が縮小傾向を辿っていることから、早期に利上げを打ち止めできる状況ではない。

2006年前半には、PCEコアが前年比+2%前後で推移するもと、潜在成長率を上回る成長が予想され、FRBは5.00%まで利上げを行うと見込まれる。この間に、10年債利回りが政策金利と同水準まで上昇すれば、年央にかけて景気減速が明確化すると見込まれる。しかし、10年債利回りが4%台半ばにとどまるようであれば景気抑制効果が限定的なものとなるため、FFレートは5.25%程度まで引き上げられる可能性がある。

### 商品コアが加速したものの、サービスコアは鈍化

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+0.2%と低い伸びながら12月の同横這いから加速した。自動車では新車が同+0.6%(同-0.1%)、中古車・トラックが同+0.1%(同-0.1%)と上昇に転じたため、自動車全体でも同+0.3%(同-0.2%)とプラスに転じた。さらに、12月に大幅な値下げが実施され冬物衣料の在庫が少なくなったことで1月の値下げ幅が小さくなりアパレルは同+0.3%(同-0.3%)と上昇に転じた。また、パソコンが12月の大幅な値下げの反動もあり0.9%(同-2.5%)と下落幅が縮小した。

エネルギーを除くサービス価格(コア)は、前月比+0.2%(12月同+0.3%)と減速した。輸送サービスが同+0.4%(同+0.0%)と加速したものの、住宅関連サービスでは、ウェートの大きい帰属家賃が同+0.2%(同+0.3%)、賃貸料が同+0.1%(同+0.2%)、ホテルなどの宿泊費が同+0.5%(同+0.8%)と鈍化した。加えて、医療サービスが同+0.0%(同+0.2%)と減速した。

### 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、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1月に+20.0%(12月+26.3%)とプラス幅が縮小したこと、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)が低下していることから川上からのインフレ圧力は目先弱まると見込まれる。しかし、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、エネルギー価格の高止まり、或いは上昇が続く可能性がある。このため、原材料価格(コア)、中間財コアでは上昇圧力が強まり、インフレ圧力は再び強まると見込まれる。

その場合でも、製造業では売上の増加による数量効果、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、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2006年前半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

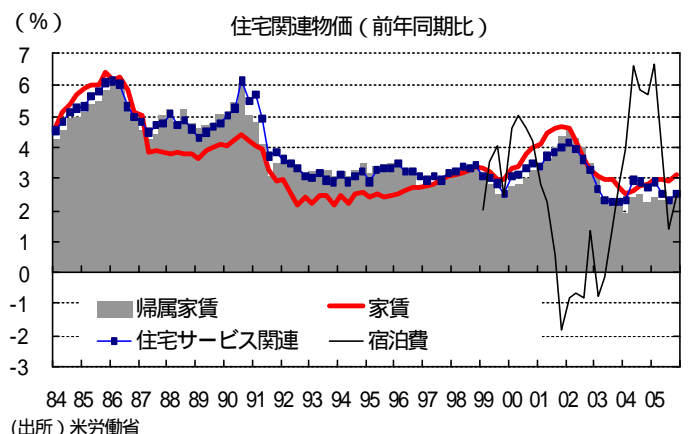
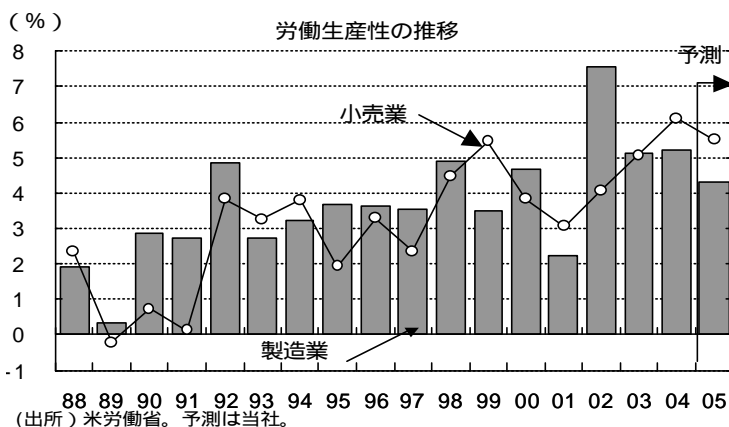
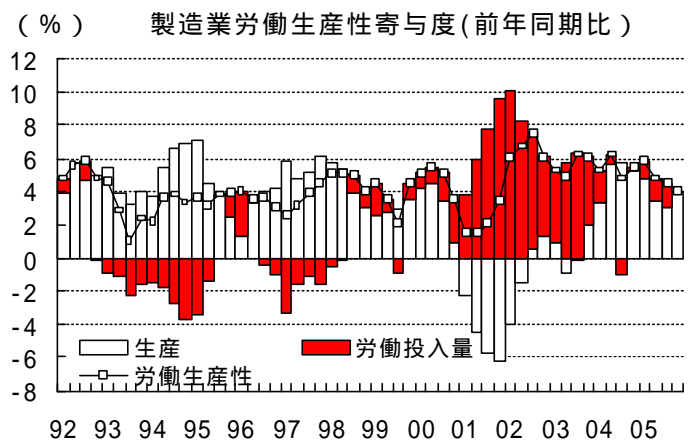
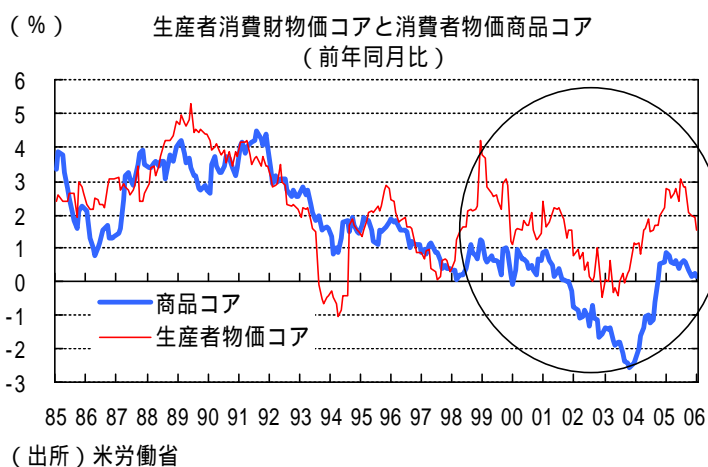
今後に関しては、価格を抑制する要因として競争の激化が挙げられるが、今後も強まる

ことが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るとみられ、雇用や賃金上昇を抑制しよう。小売業ではIC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。以上のことから、今後、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。

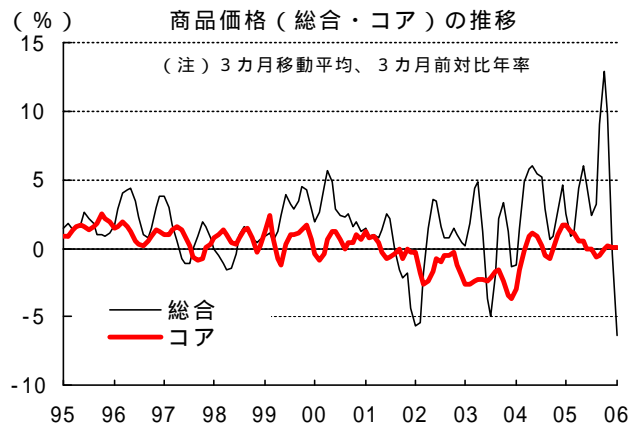
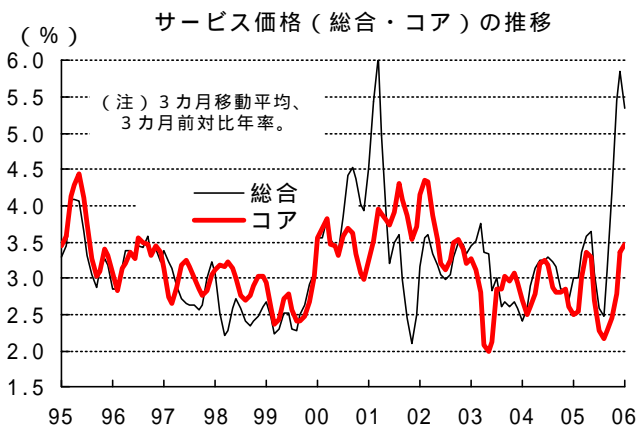
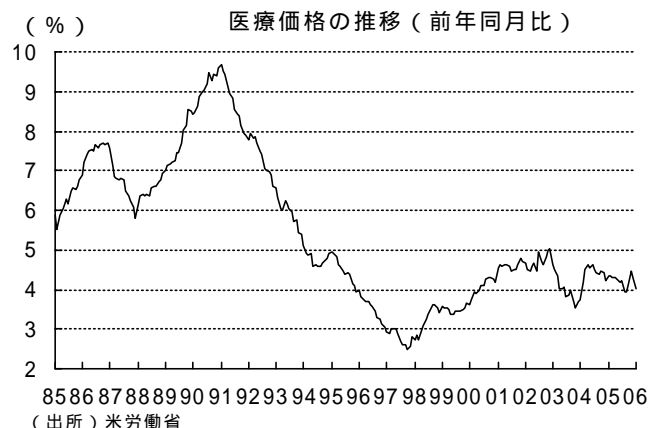
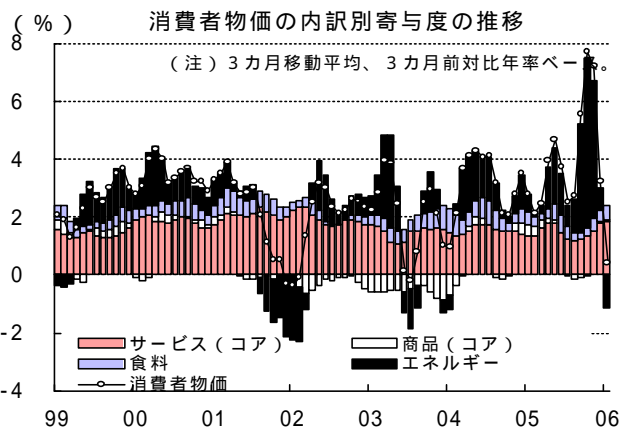
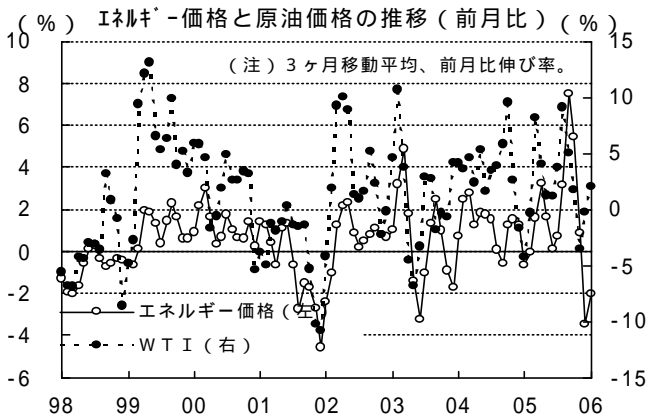
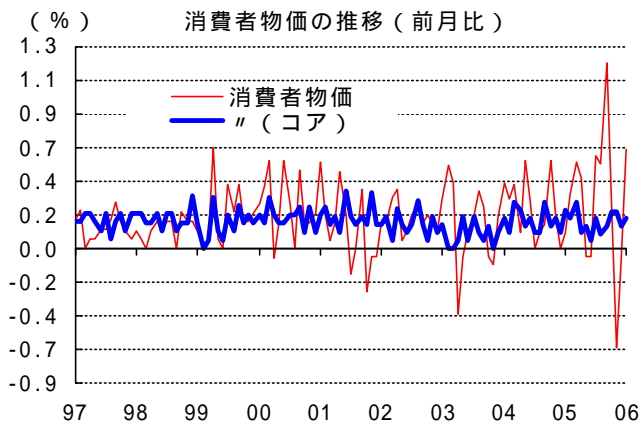
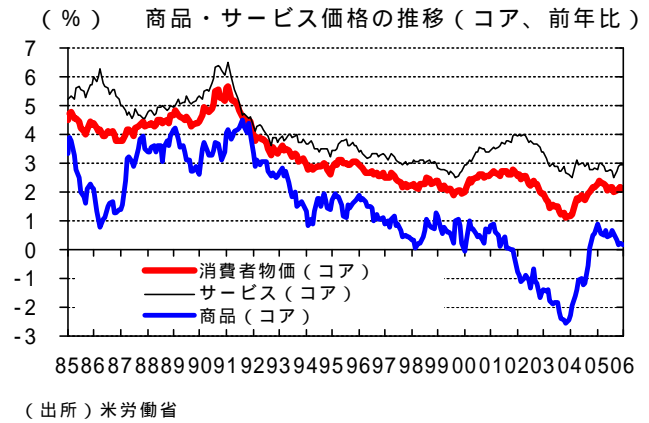
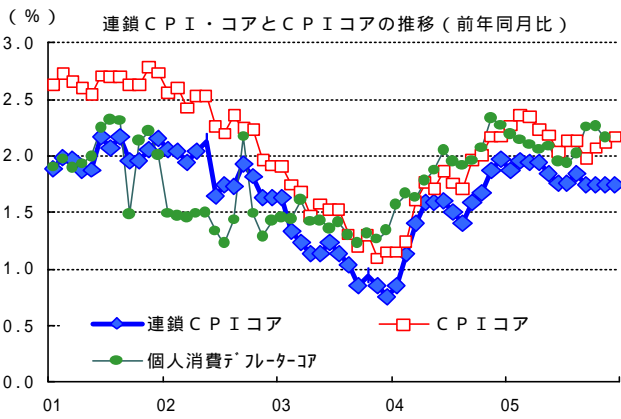
### CPIコアは前年比で+2%台前半で推移

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、昨年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、10~12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。



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。



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。