

## 米国 コア物価の1年ぶりの高い伸びは特殊要因による一時的なもの (06年3月消費者物価)

発表日：06年4月19日（水）

～消費者物価コアは落ち着いた状態が持続～

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	
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
06/02	+0.1	(+3.6)	+0.1	(+2.1)	▲1.2	+0.2	+0.1	▲1.0	▲0.2	+0.5	▲0.1	+0.3
06/03	+0.4	(+3.4)	+0.3	(+2.1)	+1.3	+0.1	+0.2	+1.0	+0.9	+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 (未季調)。

### CPI コアは前月比 +0.3%と予想を上回った

06年3月の消費者物価(総合)は、エネルギー価格が上昇に転じたため前月比+0.4%と市場予想通りとなった。食品価格が同+0.1%(2月同+0.2%)と鈍化したものの、エネルギー価格が同+1.3%(同▲1.2%)と上昇した。エネルギーでは、ガソリン価格が同+3.6%(同▲1.0%)と上昇に転じ、さらに、ガス・電力が同▲1.1%(同▲1.3%)と下落幅を縮小した。

エネルギー・食品価格を除く消費者物価(コア)は、商品の上昇により前月比+0.3%と市場予想の同+0.2%を上回り、昨年3月以来の高い伸びとなった。サービスコアが医療サービス、住宅サービスの加速等によって同+0.3%と前月と同率となったものの、商品価格(コア)が衣料品価格の上昇等によって同+0.3%と上ぶれた。トレンドを示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率でも、エネルギー・食品価格を除く消費者物価(コア)は+2.4%(2月+2.3%)と小幅加速した。サービスコアが+3.2%(同+3.3%)と鈍化したものの、商品コアが+0.8%(同+0.2%)と加速した。

もっとも、衣料品価格は温暖な天候によって春夏ものが早めに売れたため在庫が少なく大幅な値引き販売をする必要がなかったことや今年はイースター休暇が4月になったことで数字が押し上げられた可能性がある(前月比+0.08%程度押し上げ)。このような特殊要因を除けば、コア物価は前月比+0.2%程度にとどまっていると考えられる。世界的な競争激化や企業の生産性向上を背景とした原材料価格上昇の消費者物価への波及は限定的といった状況に変化はみられず、足下でもコア物価の安定が持続していると判断される。

### 商品コアが加速

CPI コアの詳細をみると、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%と上昇に転じた。自動車では中古車・トラックが同+0.4%（同+0.1%）と加速したものの新車が同▲0.1%（同+0.1%）と下落したため、自動車全体でも同▲0.1%（同+0.1%）と低下した。また、パソコンが▲0.9%（同▲0.9%）と下落が続いた。一方、衣料品は同+1.0%（同▲1.0%）と上昇に転じた。

エネルギーを除くサービス価格（コア）は、前月比+0.3%（2月同+0.3%）と前月と同率の伸びとなった。住宅関連サービスでは、ウェートの大きい帰属家賃が同+0.4%（同+0.3%）、賃貸料が同+0.4%（同+0.3%）、ホテルなどの宿泊費が同+0.8%（同+0.6%）と加速した。一方、輸送サービスが同▲0.1%（同+0.0%）と低下し、医療サービスが同+0.4%（同+0.5%）と減速した。

### **連鎖CPIコアは 前年比+2.0%と前 月から加速**

前年比での各種消費者物価統計をみると、総合が+3.4%（2月+3.6%）と鈍化し、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コアは+2.0%（同+1.8%）と加速し、上方バイアスがかかっている通常のコア指数とほぼ同水準となった。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2月に+1.8%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、レンジの上限で推移しているため、成長ペースの減速が確認されるまで、利上げを止めることができない状況にある。

4月末に公表される2006年1～3月期の実質GDP成長率は、前期からのゲタと暖冬等の一時的な特殊要因によって前期比年率+5%程度の高い伸びが予想され、余剰設備や余剰労働力は縮小傾向を辿っているとみられる。加えて、利上げ局面にもかかわらず長期金利が歴史的な低水準にとどまっていることから、利上げ効果を減殺している。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、長期金利はFFレートを小幅上回る程度で推移する可能性があり、潜在成長率とみられる3%台前半まで成長ペースを鈍化させるためにも、FRBは5月10日のFOMCでFFレートを5.00%に引き上げると予想される。その後、暖冬効果の剥落や金利上昇の影響で6月28日、29日のFOMCまでに景気減速を示唆する経済指標が発表される可能性が高い。このため、6月28日、29日のFOMCでは政策金利が据え置かれ、FRBは様子見に転じる公算が大きい。ただし、長期金利の低位安定、ガソリン価格等エネルギー価格の下落、日本・欧州経済の予想を上回る成長等によって、成長率が押し上げられる場合には5.25%への利上げの可能性もある。

### **商品価格の一段の 上昇で川上でのイ ンフレ圧力残存**

生産者物価をみると、足下で中間財（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）が水準を切り下げていることから中間財コアは目先上昇ペースが鈍化すると見込まれる。しかし、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3月に+17.8%（2月同+15.4%）と高い水準で下げ止まったように、世界的な景気の拡大に伴う供給不足懸念を背景に商品価格、エネルギー価格が再び上昇している。このため、今後中間財コアの上昇ペースが加速し、インフレ圧力は再び強

まると見込まれる。

しかしながら、川上での物価上昇圧力が強まっても、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が続こう。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。

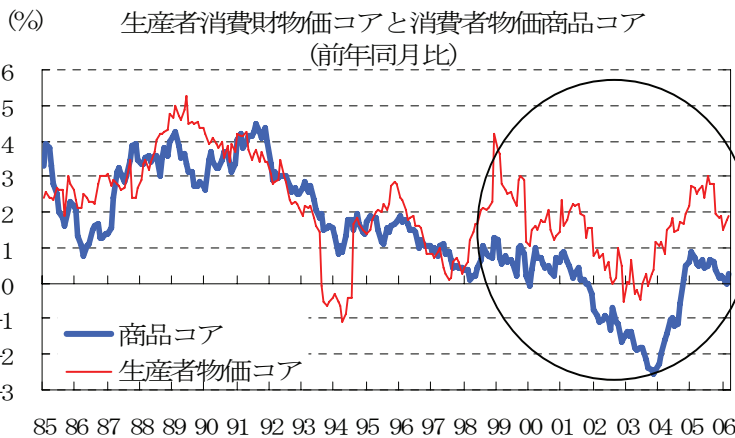
### 消費者物価への波及は限定的

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るとみられ、雇用や賃金上昇を抑制しよう。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。

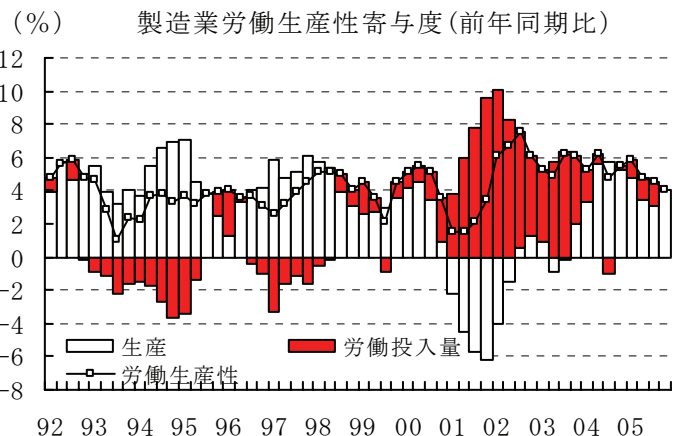
### CPIコアは前年比で+2%台前半で推移

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、1～3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、持ち家比率の高止まり等によって伸び率が抑制されよう。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。

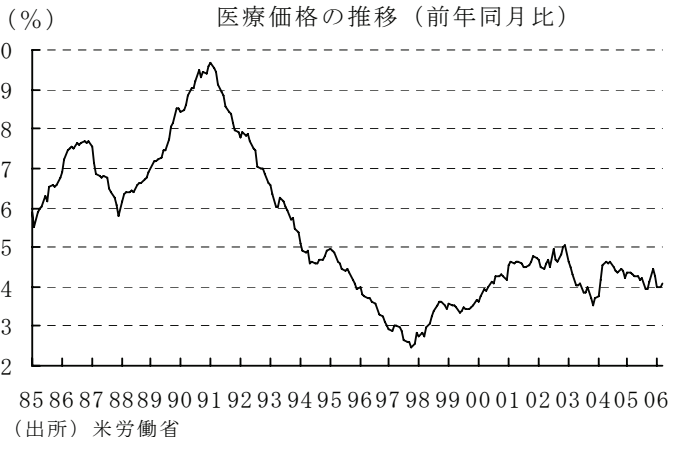
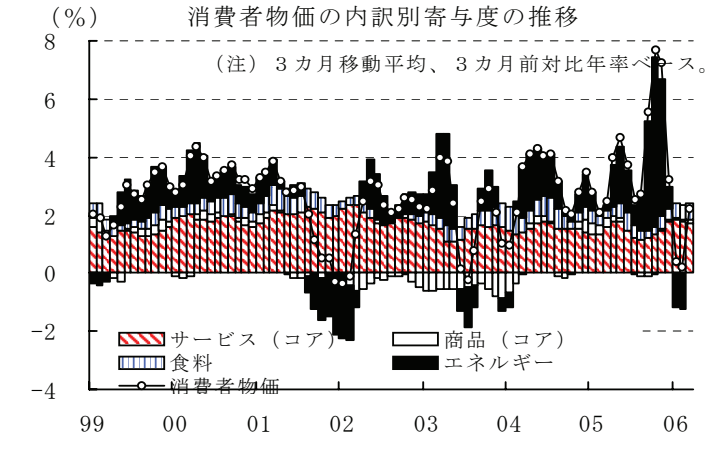
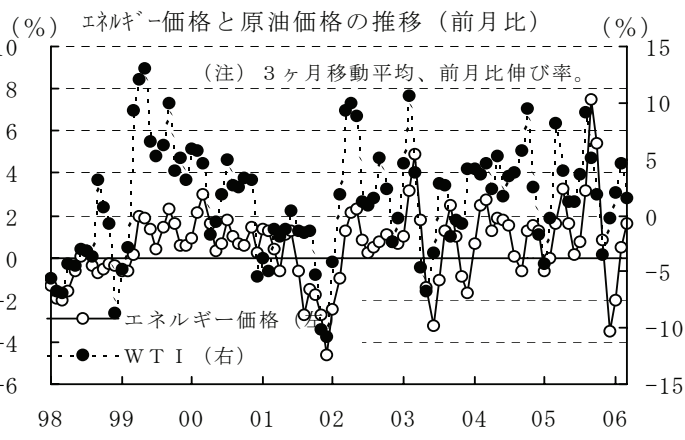
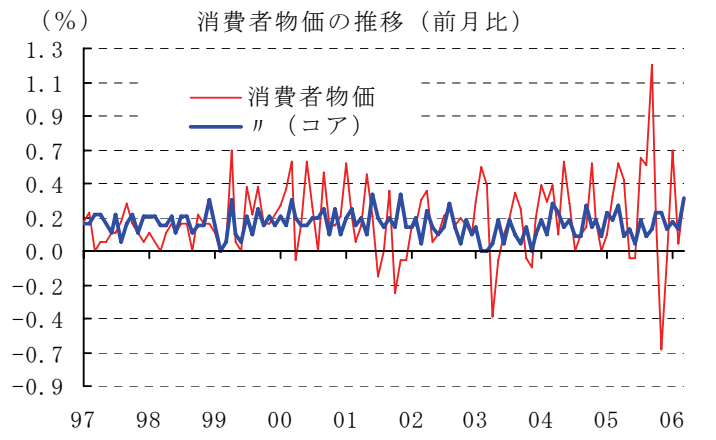
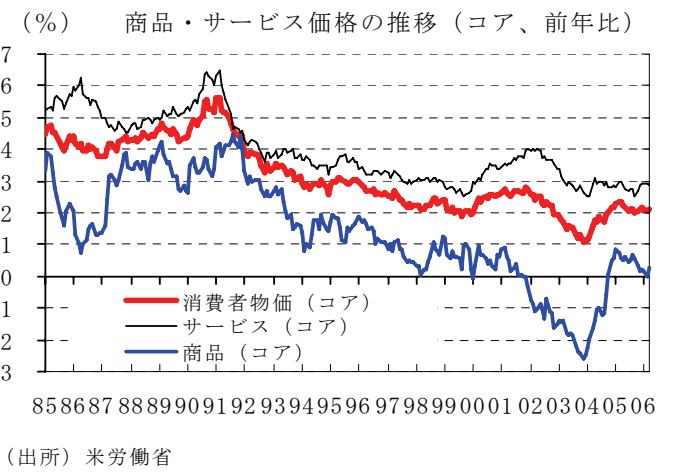
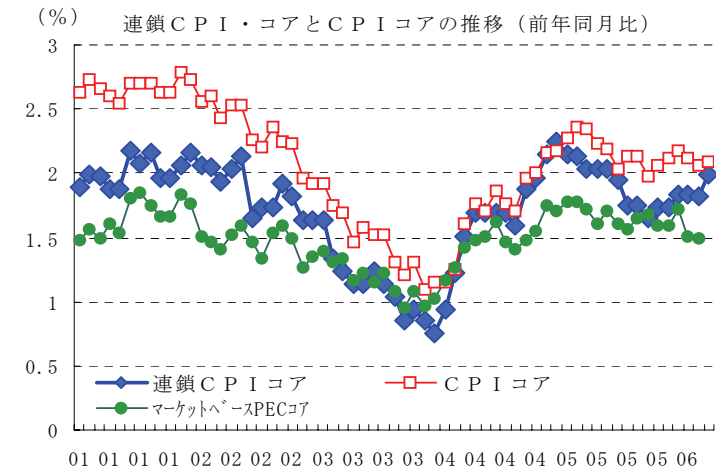
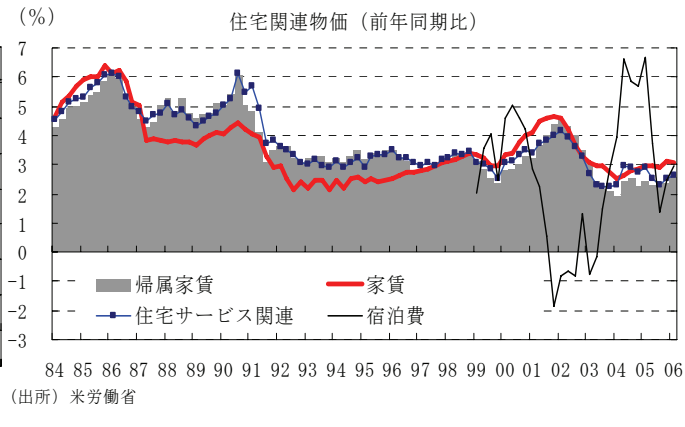
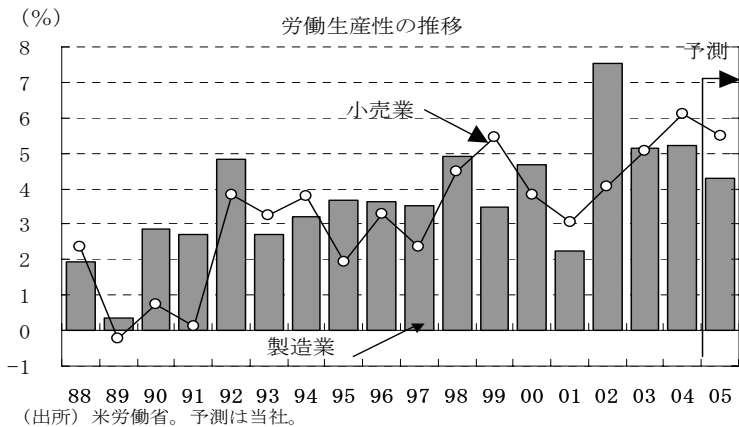
以上のように、消費者段階での商品価格への転嫁は限られたものにとどまり、サービス価格の上昇も現状程度の伸びにとどまるとみられることから、CPIコアは前年比で+2%台前半での推移が予想される。



(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。



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。