

## 米国 コア物価は暖冬効果もあり小幅加速

(06年 4月消費者物価)

発表日：06年5月17日 (水)

～今後、衣料品価格、自動車価格の落ち着きによって一段の加速は避けられる公算～

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	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		
05/04	+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
06/04	+0.6	(+3.5)	+0.3	(+2.3)	+3.9	+0.0	+0.1	+0.6	+2.4	+0.4	+0.1	+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4月の消費者物価(総合)は、エネルギー価格の上昇ペースが加速したため前月比+0.6%と市場予想の同+0.5%を上回った。食品価格が同+0.0%(3月同+0.1%)と鈍化したものの、エネルギー価格が同+3.9%(同+1.3%)と加速した。エネルギーでは、ガス・電力が同▲1.5%(同▲1.1%)と下落幅を拡大したものの、燃料油が同+4.0%(同+0.4%)、ガソリン価格が同+8.8%(同+3.6%)と伸び率を高めた。

エネルギー・食品価格を除く消費者物価(コア)は、前月比+0.3%と市場予想の同+0.2%を上回った。衣料品が小幅鈍化にとどまったこと、暖冬によりガス・電力の価格が下落したため算出時に公益費を控除する帰属家賃が押し上げられたことを背景に、コア物価の上昇ペースは2ヵ月連続で前月比+0.3%となった(3月の同+0.34%から4月は同+0.29%)。サービスコアが医療サービスが鈍化したものの、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。一方、商品価格(コア)が衣料品、中古自動車の鈍化等によって同+0.1%に減速した。

衣料品は3月から鈍化したものの高い伸びが続いた。衣料品は温暖な天候によって春夏ものが早く売れ出したうえに、今年は4月になったイースター休暇に向けて販売が増加したため在庫が少なく例年よりも値引きをする必要がなかったことで押し上げられた可能性がある(前月比+0.06%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。また、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、コア物価が上昇ペースを速める、あるいは前月比で+0.3%以上の伸びが持続す

ると判断するのは早計であろう。

## 商品コアは鈍化

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商品価格（除くエネルギー・食品）が3分の1を占め、サービス価格（除くエネルギー）が3分の2を占めている。商品価格（除くエネルギー・食品）は前月比+0.1%と鈍化した。自動車では新車が同▲0.1%（同▲0.1%）と同率の下落となり、中古車・トラックが同+0.3%（同+0.4%）と鈍化した。一方、自動車全体では同+0.1%（同▲0.1%）と上昇に転じた。一方、パソコンは同▲2.6%（同▲0.9%）と下落幅が拡大した。衣料品は同+0.6%（同+1.0%）と伸びが鈍化した。

エネルギーを除くサービス価格（コア）は、前月比+0.3%（3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、賃貸料が同+0.3%（同+0.4%）、ホテルなどの宿泊費が同+0.0%（同+0.8%）、医療サービスが同+0.3%（同+0.4%）と減速した。一方、ウェートの大きい帰属家賃が同+0.4%（同+0.4%）と同率の伸びとなり、輸送サービスが同+0.2%（同▲0.1%）と上昇した。

## 連鎖CPIコアは前年比+2.1%と前月から小幅加速

前年比での各種消費者物価統計をみると、総合が+3.5%（3月+3.4%）、コアが+2.3%（同+2.1%）と伸び率が高まった。より実態の物価動向を示す連鎖CPIコアは+2.1%（同+2.0%）と加速したが、上方バイアスがかかっている通常のコア指数を0.2%ポイント下回っている。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3月に+2.0%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%の上限付近で推移している。このため、成長ペースの減速が確認されるまで、利上げを止め難い状況にある。過去、FRBはCPIコアが前年同月比+3.0%程度上昇しているなかでも、成長ペースの変化を受け利上げ打ち止め、利下げを行っている。

足元では、景気減速を示唆する経済指標の発表が続いている。住宅需要は緩やかなペースで減少傾向を辿っている。加えて、エネルギー価格の急騰により消費者マインドは5月入り後急激に悪化し、さらに住宅資産からの資金調達増加ペース鈍化によって個人消費を抑制する要因となろう。

現在、政策金利は適正な水準を上回り引き締めの水準になっており、過去と同様に引き締め過ぎのリスクが強まっている。そのような中で、物価が安定レンジの上限を少し上回った程度の状況で、成長ペースの鈍化が示唆されればFRBは一旦様子見に転じる可能性が高いと考えられる。当然、消費が減速しない時や物価の上昇ペースの加速が持続するようであれば、利上げは継続されよう。

次回FOMCまでに発表される5月のCPIコアは、衣料品価格の反動減、販売が鈍化している自動車価格の下落等によって上昇ペースが鈍化すると見込まれる。そのようななかで、暖冬効果の剥落や金利の上昇、エネルギー価格の急騰による成長ペース鈍化を示唆する経済指標が発表されると予想される。このため、利上げを休止し易い環境となり、6月28、29日のFOMCでFRBは様子見に転じるとみられる。この場合でも、潜在成長率程度の成長、エネルギー価格の高止まりが続くなかで、一旦の休止を強調し利上げ打ち止め感を出さないような声明文を発表すると見込まれる。

7月以降についても、金利上昇の影響によって経済は潜在成長率前後の成長が続くと見

込まれることから、政策金利の据え置きが続くと予想される。ただし、世界的な成長率の加速や、米国が潜在成長率程度の成長が続くなかで、エネルギー価格の急騰持続し、インフレ懸念が高まるようであれば、追加の利上げを行う可能性がある。

### **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、世界的な景気拡大に伴う供給不足懸念等を背景に商品価格、エネルギー価格が再び上昇したため中間財（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）が再び上昇したこと、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4月に+25.2%（3月+17.2%）と加速したことから、中間財コアは再び上昇ペースを加速し、川上でのインフレ圧力は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。

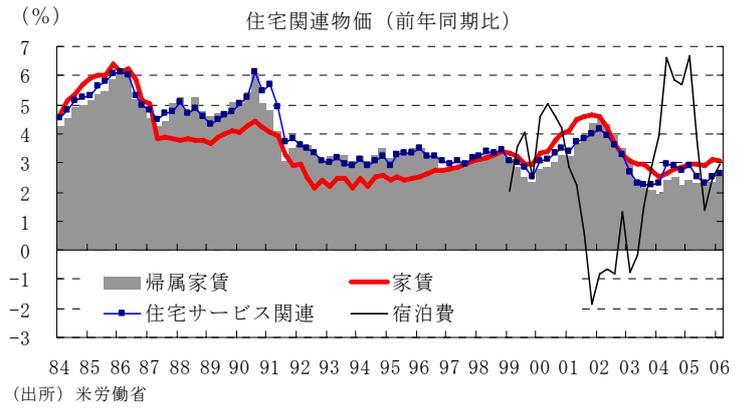
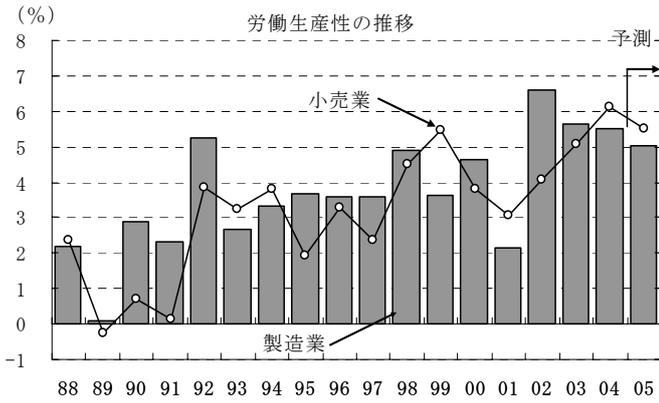
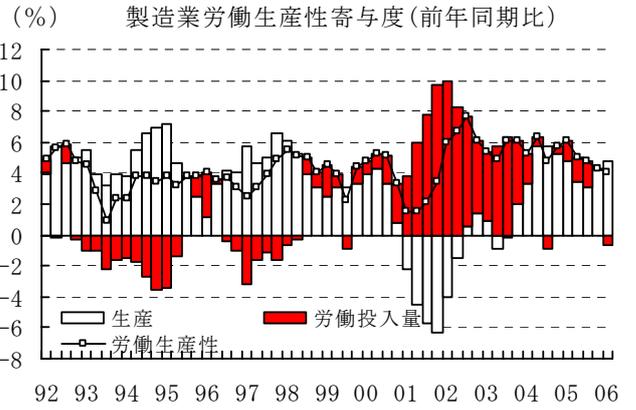
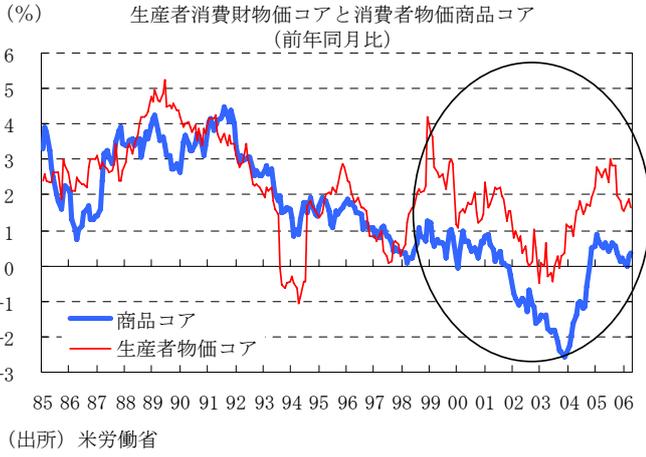
### **消費者物価への波及は限定的**

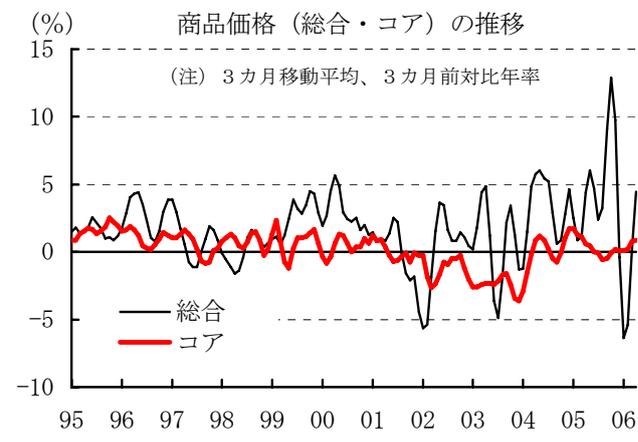
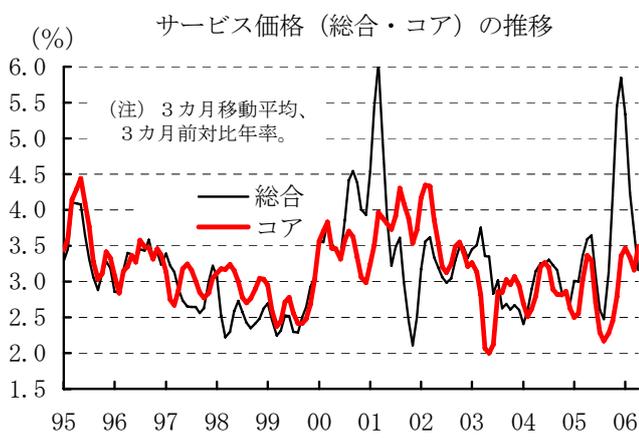
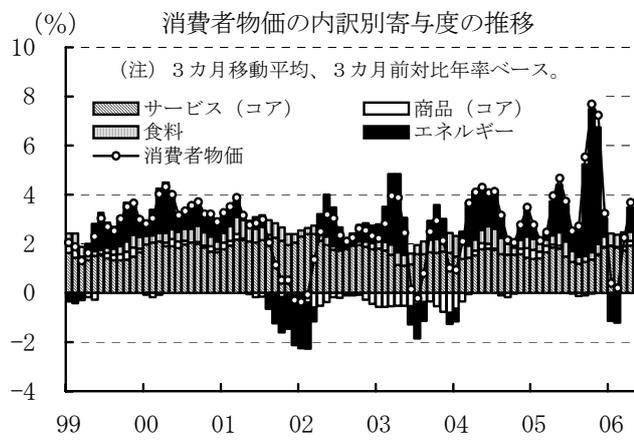
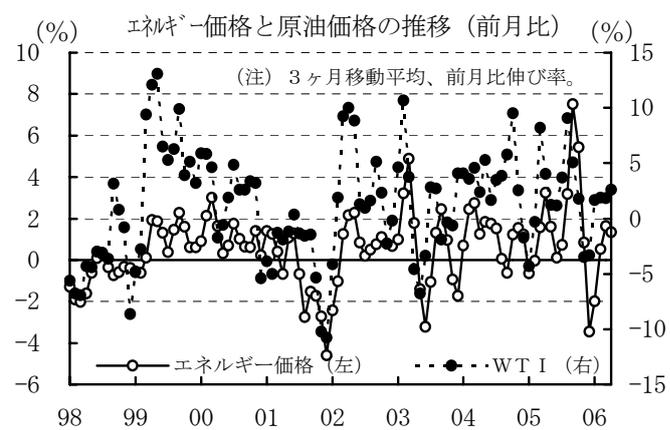
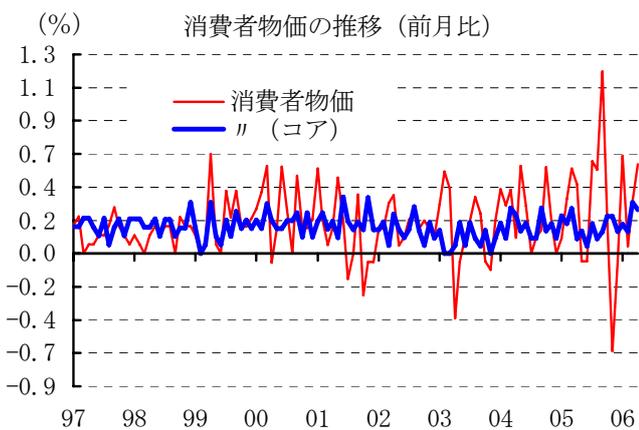
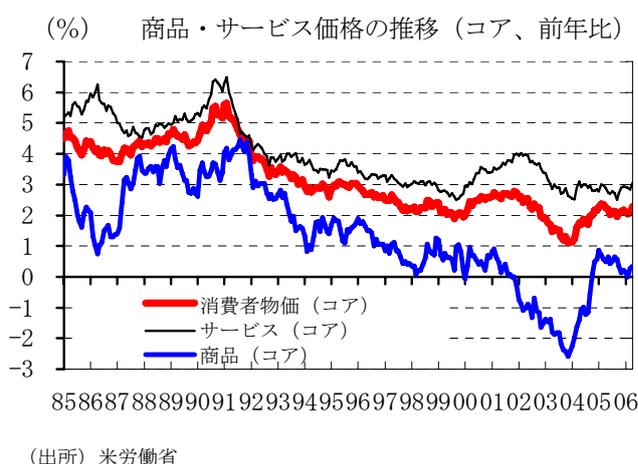
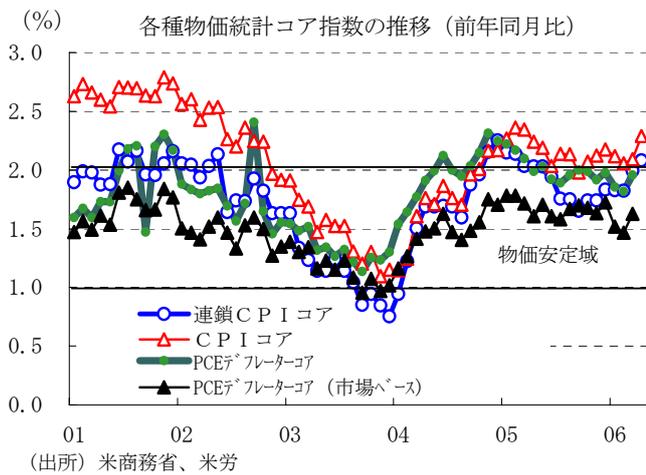
今後に関しては、価格を抑制する要因として競争の激化が挙げられるが、今後も強まることであっても緩和する状況にはない。投入コストの高止まりが続くなかで競争が激しいことから、企業は効率化等の動きを続けるとみられ、雇用や賃金の上昇によるコスト上昇を吸収しよう。小売業ではICTタグの導入、経営・流通システムの再構築など在庫・商品管理能力をより高め生産性の向上を図ると予想され、価格転嫁率が低下している状況に変化が生じる可能性は小さい。以上のことから、今後、川上・川中での価格が上昇しても消費者段階での価格転嫁が限られたものにとどまるとみられ、商品コアは前年比で+1%を下回る低い伸びに抑制されよう。

### **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。





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。