

## 米国 財価格は安定しているものの帰属家賃がCPIコアを押し上げ (06年5月消費者物価)

発表日：06年6月14日（水）

～6月28、29日のFOMCでは25bpの利上げ～

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	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	
05/05	▲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
06/05	+0.4	(+4.2)	+0.3	(+2.4)	+2.4	+0.2	+0.3	+0.2	+1.5	+0.3	+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)。

### CPIは前月比+0.4%と市場予想通り

06年5月の消費者物価(総合)は、エネルギー価格の上昇ペースが鈍化したため前月比+0.4%と市場予想通り減速した。食品価格が同+0.2%(前月同+0.0%)と加速したものの、エネルギー価格が同+2.4%(同+3.9%)と減速した。エネルギーでは、ガス・電力が同▲0.6%(同▲1.5%)と下落幅を縮小し、燃料油が同+3.0%(同+4.0%)、ガソリン価格が同+4.9%(同+8.8%)と鈍化した。

### CPIコアは前月比+0.3%と予想を上回った

エネルギー・食品価格を除く消費者物価(コア)は、エネルギー価格上昇の影響を受けない帰属家賃の上昇ペース加速によって前月比+0.3%と市場予想の同+0.2%を上回った。コア物価は3ヵ月連続で前月比+0.3%となった(5月同+0.29%、4月同+0.29%、3月同+0.34%)。帰属家賃は賃貸料から算出されるが、今月は賃貸料以上に上昇した。帰属家賃算出時に公益費分が控除されるが、暖冬によってガス・電力価格の下落が続いたため帰属家賃が押し上げられた。

コア物価は足元でやや上昇ペースを速めているが、特殊要因による部分が多い。年初の暖冬によって、衣料品価格が上昇した。さらに、公益費の下落により帰属家賃が押し上げられた。これらの押し上げ要因がなければコア物価は安定が続いたと考えられる。今後、特殊要因が剥落すると考えられ、前月比では落ち着くと予想される。

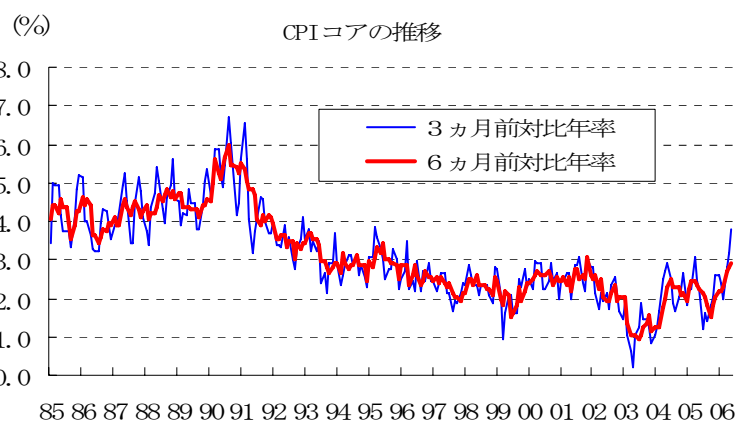
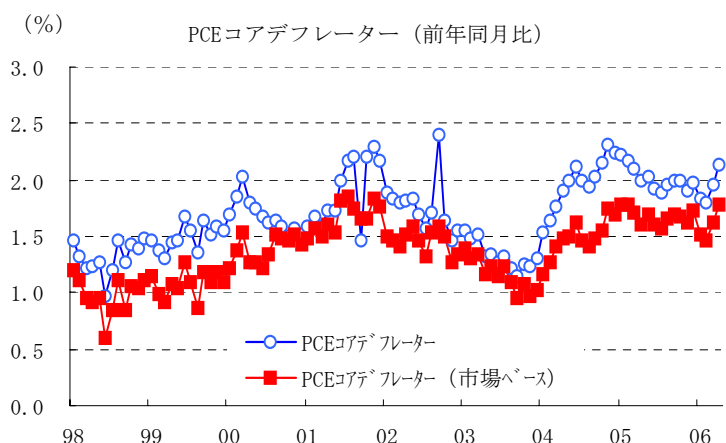
### 連鎖CPIコアは前年比+2.2%と前月から小幅加速

各種消費者物価統計の前年比での動向では、総合が+4.2%(前月+3.5%)、コアが+2.4%(同+2.3%)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+2.2%(同+2.1%)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、F R B 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4月に+2.1%となるなど、F R B が物価の安定と考えている前年比+1%~+2%の上限を小幅上回っており、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。

### 6月28、29日のF O M C では25bpの利上げ

バーナンキF R B議長は6月5日の講演のなかで、インフレに関して「コアインフレは最近数ヶ月高まっている。月次でのデータの拡大幅は大きいが、このようなコアインフレの上昇が持続すれば、自分を含めたエコノミストが安定と考えるレンジの上限またはそれを上回る水準に到達すると考えられる」と現在のペースが持続すれば許容範囲を上回るとの認識を示した。さらに、具体的な数字として「例えば、C P I コアは3ヶ月前対比年率で+3.2%、6ヶ月前対比年率+2.8%。P C E コアは3ヶ月前対比年率で+3.0%、6ヶ月前対比年率+2.3%となった。これらは歓迎できない」とした。5月のC P I コアはこの水準から一段と加速した。今後、6月28、29日のF O M C までに景気の急減速を示す経済指標が発表される可能性が低いことから、F e d は25bpの利上げを実施すると予想される。



### 商品コアは低位安定もサービスコアが加速

C P I 統計の詳細をみると、C P I 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、それらの影響を受け難いサービス価格（除くエネルギー）が3分の2を占めている。

5月の商品価格（除くエネルギー・食品）は前月比+0.1%と低い伸びにとどまった。自動車では中古車・トラックが同+0.4%（同+0.3%）と加速したものの、新車が同▲0.3%（同▲0.1%）とマイナス幅が拡大したことから、自動車全体では同0.0%（同+0.1%）と鈍化した。一方、パソコンが同▲2.7%（同▲2.6%）と下落幅が拡大し、衣料品は同+0.2%（同+0.6%）と伸びが鈍化した。

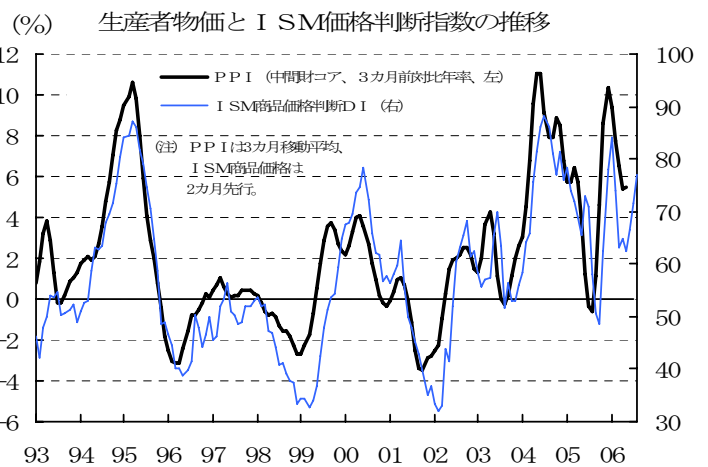
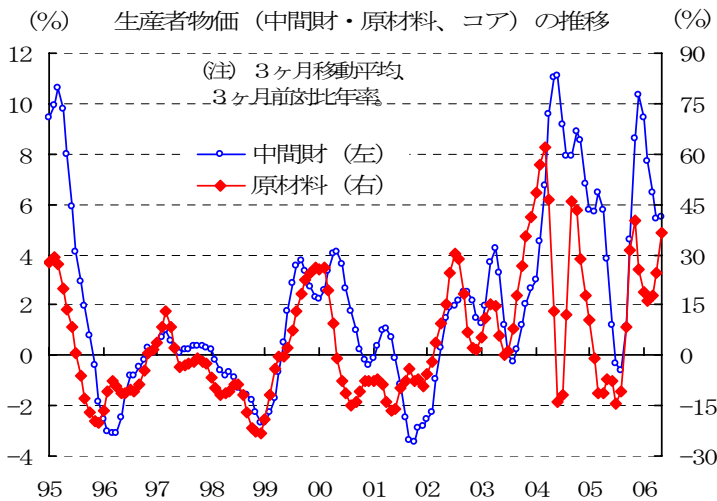
一方、サービス価格（除くエネルギー）は、前月比+0.4%（前月同+0.3%）と加速した。賃貸料が同+0.3%（同+0.3%）、医療サービスが同+0.3%（同+0.3%）と同率の伸びにとどまったものの、ホテルなどの宿泊費が同+0.1%（同0.0%）、ウェートの大きい帰属家賃が同+0.6%（同+0.4%）、輸送サービスが同+0.4%（同+0.2%）と加速した。

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。

**商品価格の一段の上昇で川上でのインフレ圧力残存**

今後の物価動向では、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）が再び上昇していること、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5月に+36.7%（前月+24.8%）と加速したことから、中間財コアは再び上昇ペースを速めると見込まれる。

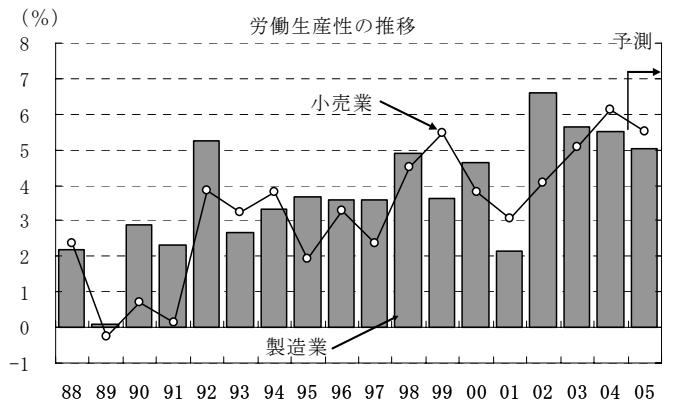
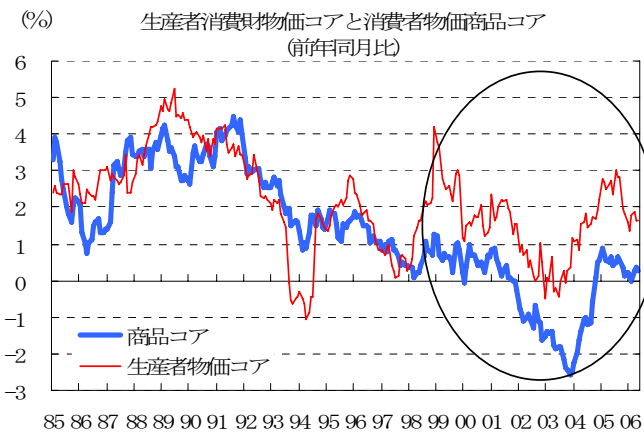
もともと、川上での物価上昇圧力が強まって、製造業では①売上の増加による数量効果、②情報化投資やリストラクチャリング等による生産性の向上、③利益率の改善などによってコストの増加をある程度吸収できるとみられ、価格競争が激しいなか生産者物価（最終財）コアは前期比で緩やかな上昇が続こう。前年比では物価押し上げ圧力が2006年7～9月期にかけて限界的には縮小することから、生産者物価（最終財）コアの上昇ペースは前年比で低い伸びにとどまる公算が大きい。



**消費者物価への波及は限定的**

消費者段階では、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。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、CPIコアの3分の1を占める商品コアは前年比+1%を下回る低い伸びに抑制されよう。



(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。

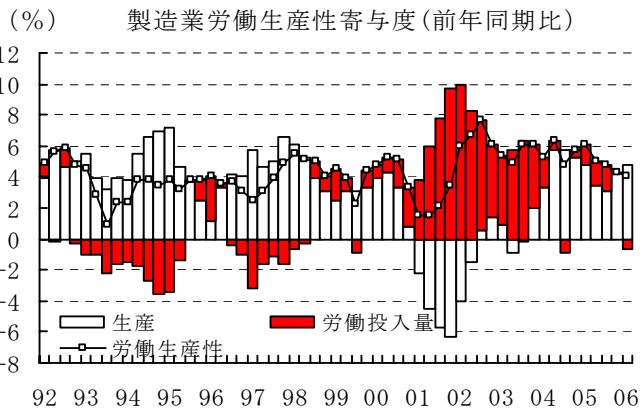
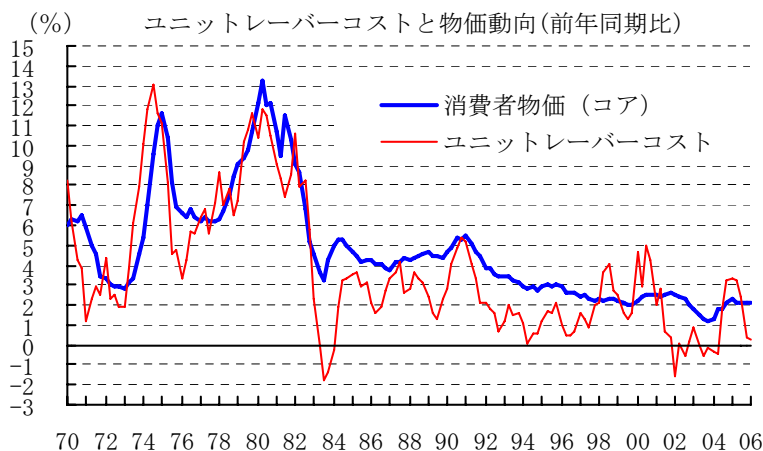
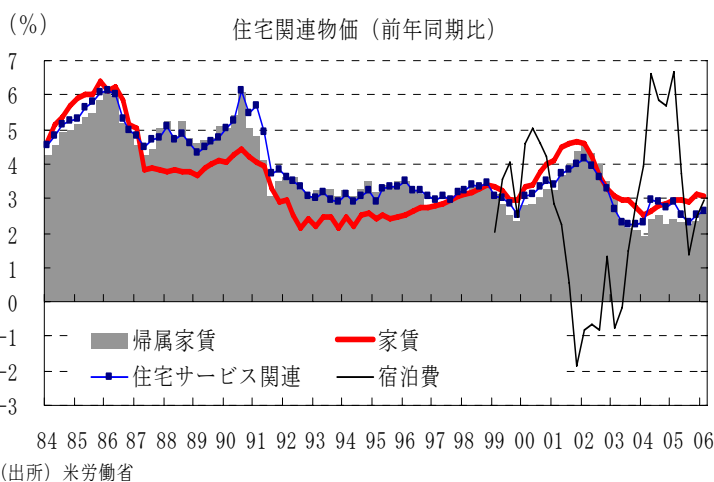
**CPIコアは前年  
比+2%台半ばで  
推移**

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。

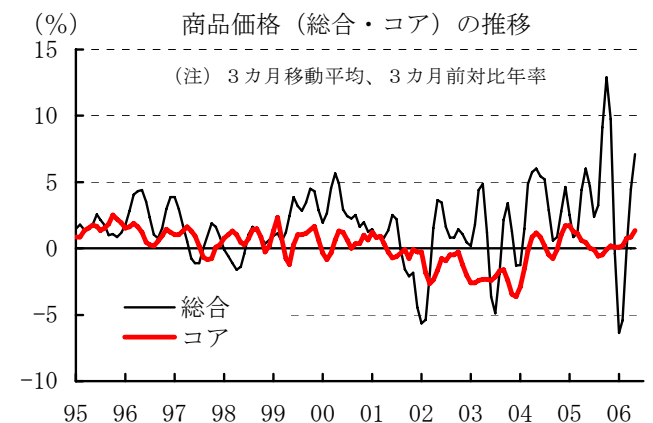
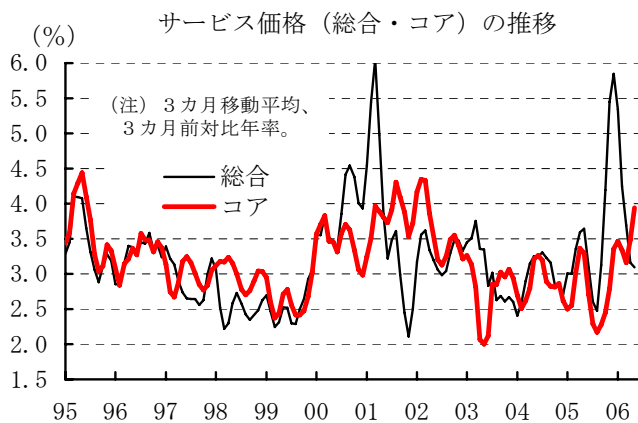
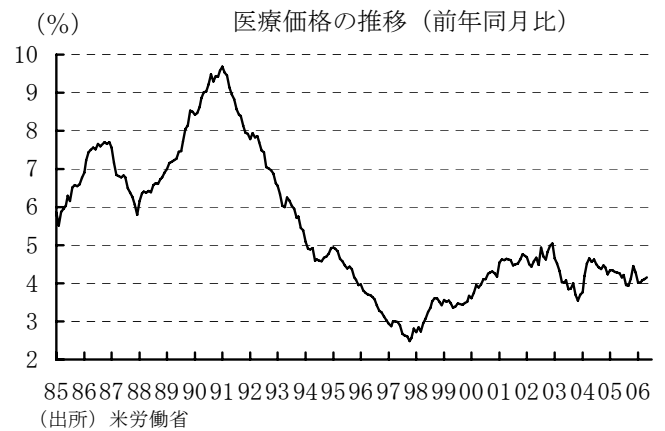
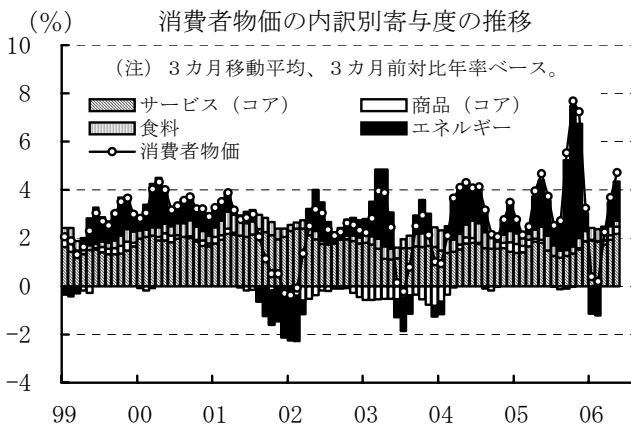
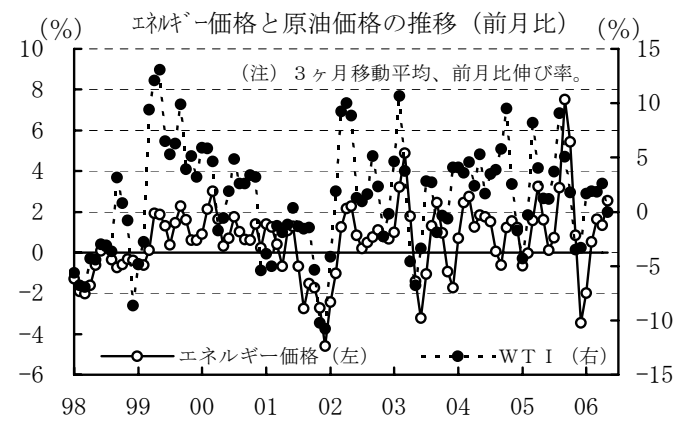
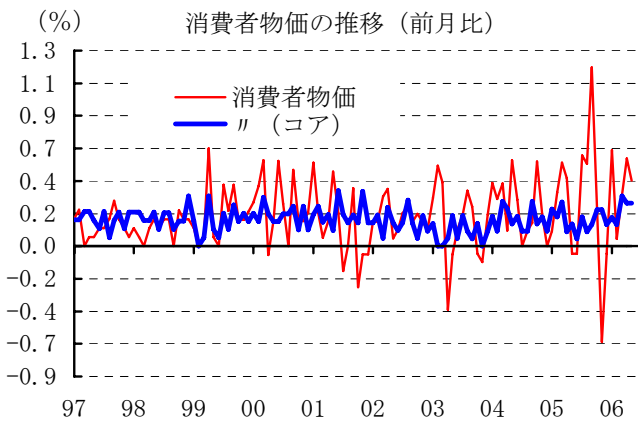
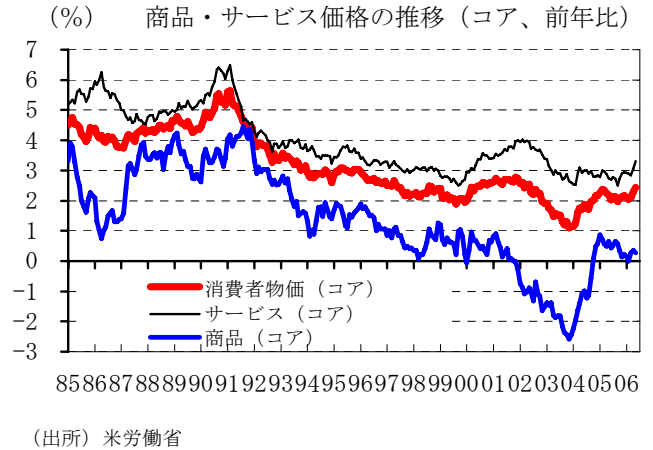
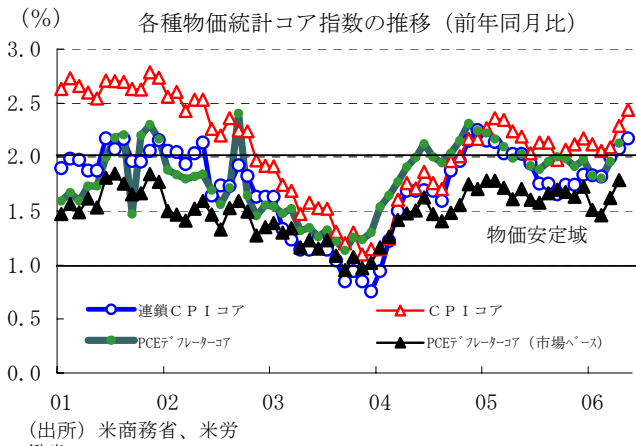
まず、医療費では、昨年2月の訴訟法改正によって企業が高額賠償を負うような判決が減少するとみられる。訴訟関連の支払い負担が減少することで、保険料や薬品価格の上昇が抑制される。また、今年は特許が切れる薬品が多いことから薬品価格の下落が見込まれるため、医療費の伸びは前年比+4%台で推移しよう。

他方、サービスコアの2分の1を占める帰属家賃をみると、4、5月に前年同期比+3.1%と緩やかながらも上昇ペースが加速している。これは、帰属家賃の算出に使用される賃貸料が、住宅販売の鈍化によって伸び率が高まっていることが主因である。もっとも、住宅販売は低い実質金利、雇用・所得の拡大によって緩やかなペースでの減少になると予想される。加えて、住宅価格の上昇ペースが鈍化すること、持ち家比率が高止まりすること等によって、今後も賃貸料は緩やかな上昇が見込まれる。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%台で推移する公算が大きい。

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%台半ばま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。