

## 米国 CPI コアの減速も依然FRBが懸念を持つ水準

(06年10月消費者物価)

発表日：06年11月16日 (木)

～自動車に加えて衣料品の価格低下により商品価格の下落幅拡大～

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		
06/01	+0.7	(+4.0)	+0.20	(+2.1)	+5.0	+0.5	+0.5	+0.3	+1.8	+0.1	+0.2	+0.2
06/02	+0.1	(+3.6)	+0.15	(+2.1)	▲1.2	+0.2	+0.1	▲1.0	▲0.2	+0.5	▲0.1	+0.3
06/03	+0.4	(+3.4)	+0.34	(+2.1)	+1.3	+0.1	+0.2	+1.0	+0.9	+0.4	+0.3	+0.3
06/04	+0.6	(+3.5)	+0.29	(+2.3)	+3.9	+0.0	+0.1	+0.6	+2.4	+0.4	+0.1	+0.3
06/05	+0.4	(+4.2)	+0.29	(+2.4)	+2.4	+0.2	+0.3	+0.2	+1.5	+0.3	+0.1	+0.4
06/06	+0.2	(+4.3)	+0.29	(+2.6)	▲0.9	+0.3	+0.2	+0.0	▲0.2	+0.3	+0.1	+0.4
06/07	+0.4	(+4.1)	+0.19	(+2.7)	+2.9	+0.2	+0.3	▲1.2	+1.6	+0.2	▲0.1	+0.4
06/08	+0.2	(+3.8)	+0.24	(+2.8)	+0.3	+0.3	+0.2	+0.9	+0.2	+0.4	+0.2	+0.2
06/09	▲0.5	(+2.1)	+0.24	(+2.9)	▲7.2	+0.4	+0.3	+0.6	▲4.1	+0.3	▲0.1	+0.3
06/10	▲0.5	(+1.3)	+0.10	(+2.7)	▲7.0	+0.3	▲0.0	▲0.7	▲3.1	+0.3	▲0.3	+0.3

(出所) 労働省 (Department of Labor)

(注) 数字は季節調整前月比。但し、( ) 内は前年同月比 (未季調)。

### CPIは前月比▲0.5%と下落幅が市場予想を上回った

06年10月の消費者物価(総合)は、エネルギー価格の下落によって前月比▲0.5%と市場予想の同▲0.3%を下回った。食品価格が同+0.3%(前月同+0.4%)と減速したうえ、エネルギー価格が同▲7.0%(同▲7.2%)と大幅に下落した。エネルギーでは、ガス・電力が同▲2.5%(同+1.2%)と下落に転じ、燃料油が同▲5.0%(同▲4.9%)、ガソリン価格が同▲11.1%(同▲13.5%)と下落した。

### CPI コアは前月比+0.1%と市場予想を下回った

エネルギー・食品価格を除く消費者物価(コア)は、前月比+0.1%と市場予想の同+0.2%を下回った。コア物価は4ヵ月連続で前月比+0.2%を下回る伸びとなっておりインフレ加速が回避されている(小数点第3位までみると10月+0.096%、9月+0.242%、8月+0.242%、7月同+0.194%、6月同+0.292%、5月同+0.293%、4月同+0.294%、3月同+0.344%)。

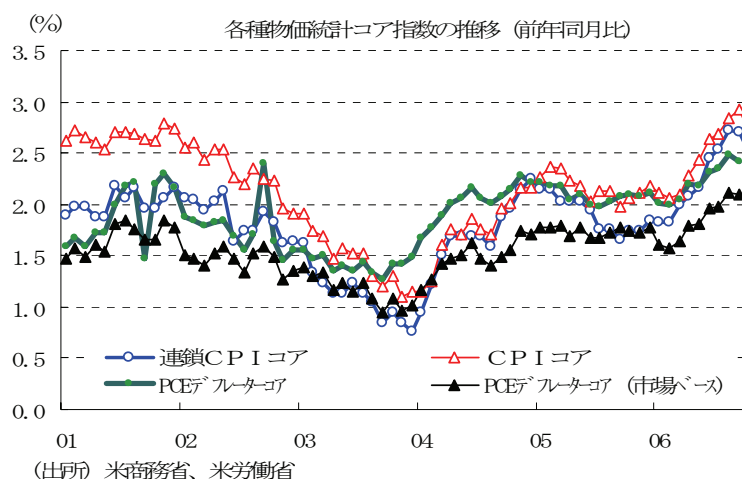
10月の商品コアは衣料品、自動車の低下により下落幅が拡大した。一方、サービスコアは、賃貸料、帰属家賃の高い伸びが続き前月と同率の伸びとなった(詳細は後述)。

### 連鎖CPI コアは前年比+2.5%に鈍化

各種消費者物価統計の前年比での動向では、総合が+1.3%(前月+2.1%)と鈍化した。一方、コアが+2.7%(同+2.9%)と低下したものの、前年比+1.5%~2.5%の物価安定レンジを上回った。

より実態の物価動向を示す連鎖CPI コアは+2.5%(同+2.7%)と鈍化した。さらに、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9月に+2.4%と前月の+2.5%から鈍化したものの、FRBが物価の安

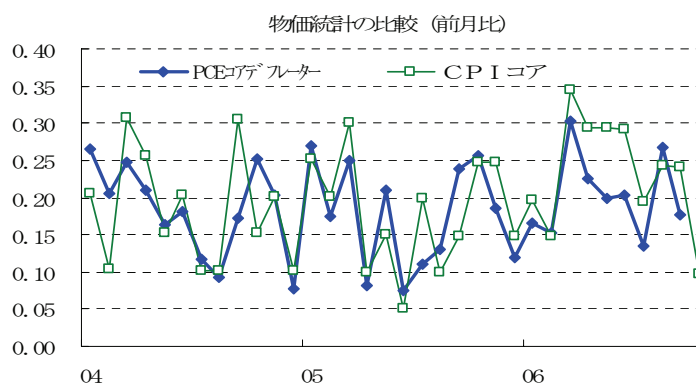
定と考えている前年比+1%～+2%を上回っている。FRBが期待するインフレの鈍化は依然実現していない。



**PCEコアデフレーターは前月比+0.2%が続く公算**

ただし、FOMCのPCEコアデフレーター見通しは、2006年10～12月期に前年同期比+2.25～2.50%を予想しており、9月のPCEコアデフレーターは見通しのレンジ内にとどまっている。加えて、前月比では帰属家賃の上昇でCPIコアが押し上げられた4、5、6月が+0.2%、7月同+0.1%、8月同+0.3%、9月同+0.2%と加速は回避されている。

今後も、競争激化、生産性の向上による価格転嫁率の低下した状況に変化は生じないとみられることから、PCEコアデフレーターは10月以降前月比+0.2%を維持し、FOMC見通しのレンジ内にとどまると予想される。



**サービスコアの伸びは前月と変わらなかったものの商品コアが下落幅が拡大**

CPIコアの構成をみると、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。

10月の商品価格（除くエネルギー・食品）は前月比▲0.3%とマイナス幅が拡大した。新車が同▲0.1%（同▲0.1%）と下落し、中古車・トラックが同▲1.2%（前月同▲1.0%）とマイナス幅が拡大したことから、自動車全体では同▲0.3%（同▲0.3%）と下落した。さらに、衣料品は同▲0.7%（同+0.6%）と下落に転じた。

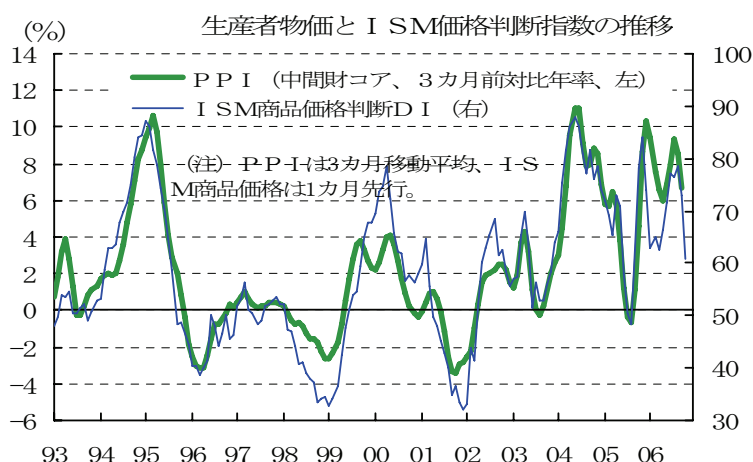
一方、サービス価格（除くエネルギー）は、前月比+0.3%（前月同+0.3%）と同率と

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。見通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。

なった。輸送サービスが同+0.0%（同+0.1%）と減速し、ホテルなどの宿泊費が同▲0.5%（同+0.7%）と下落した。一方、ウェートの大きい帰属家賃が同+0.4%（同+0.3%）、教育費が同+0.6%（+0.2%）と加速した。そのような中、医療サービスが同+0.4%（同+0.4%）、賃貸料が同+0.4%（同+0.4%）と高い伸びを維持した。

**生産者物価（最終財）コアは前月比で緩やかな上昇にとどまる公算**

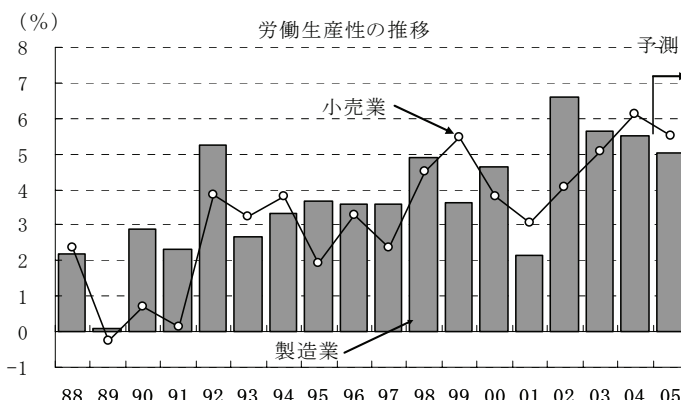
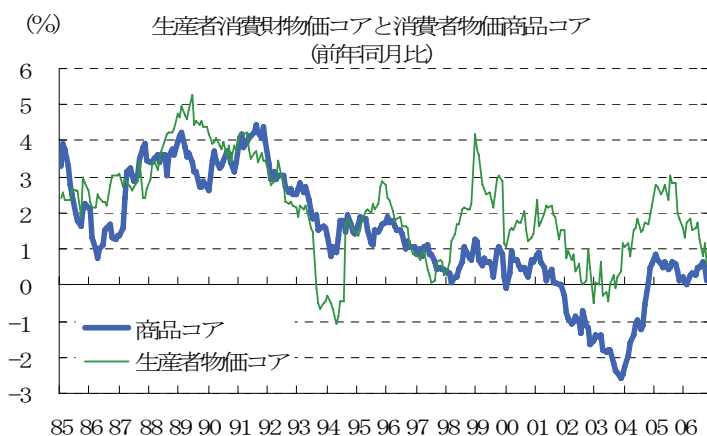
今後の物価動向をみると、足下の商品価格、エネルギー価格は、世界的な景気減速懸念、ガソリン需要期の終了によって供給不足懸念が後退したことで下落している。この動きを受け、中間財（コア）に2ヵ月程度先行する仕入価格指数（ISM製造業景気指数）が10月に低下していること、川上でのインフレ圧力を示す原材料（コア）が3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で10月に▲11.0%（前月+2.7%）とマイナスに転じたことから、中間財コア（10月同+4.2%）は鈍化傾向を辿ろう。その結果、遅れて影響を受ける最終財の上昇ペースも2007年4月にかけて鈍化が続くと予想される。



**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、今後も強まることがあっても緩和する状況にはない。小売業は、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。

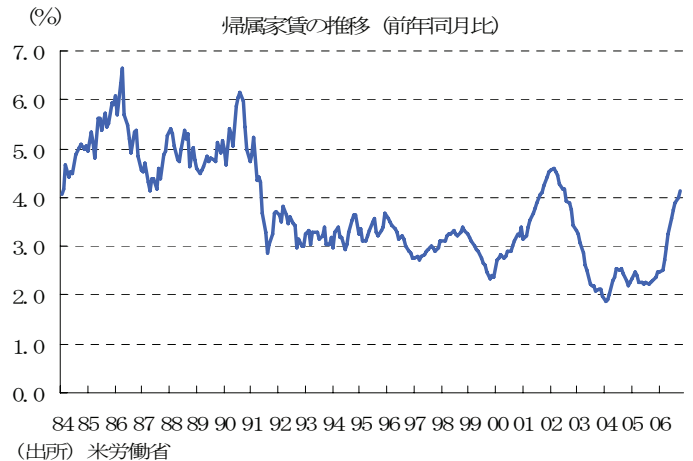
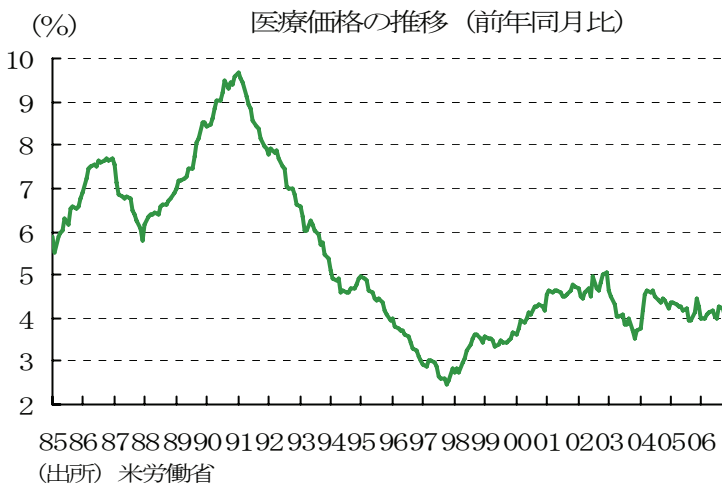
**CPIコアは前年比  
+2%台後半での推  
移が見込まれる**

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。

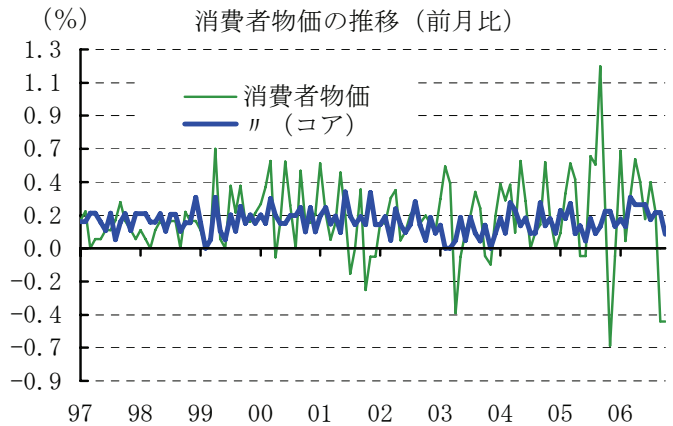
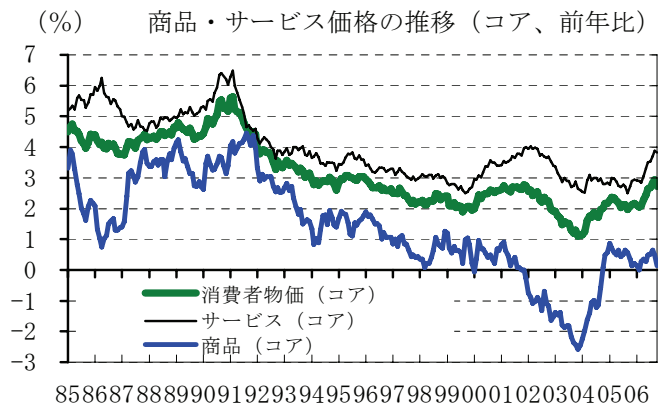
まず、医療費では、昨年2月の訴訟法改正によって企業が高額賠償を負うような判決が減少するとみられる。訴訟関連の支払い負担が減少することで、保険料や薬品価格の上昇が抑制される。また、今年の特許が切れる薬品が多いことから薬品価格の下落が見込まれるため、医療費の伸びは前年比+4%台で推移しよう。

一方、サービスコアの2分の1を占める帰属家賃は、10月に前年同月比+4.1%と上昇ペースが加速している。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に加えて、帰属家賃算出時に控除される公益費（天然ガス・電力価格）の下落によって、帰属家賃は押し上げられた。天然ガス価格は再び低い伸びにとどまっており、11月、12月の帰属家賃を押し上げる可能性がある。このため、帰属家賃は2006年中高い伸びを続けるとみられ、サービスコアは前年比+4%前後で推移する公算が大きい。

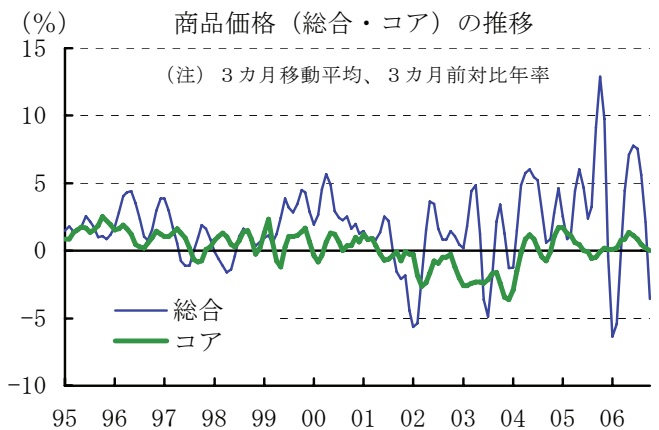
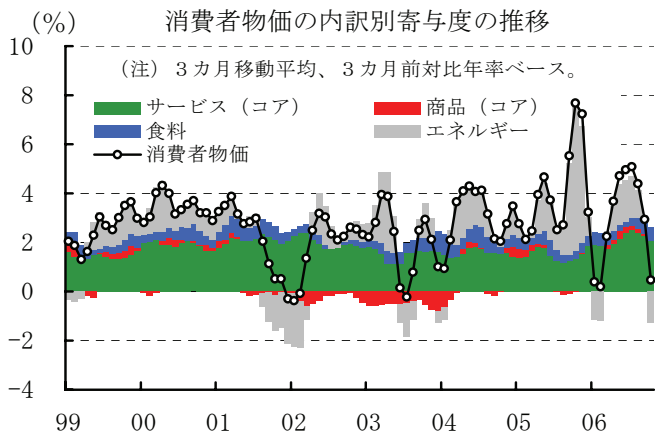
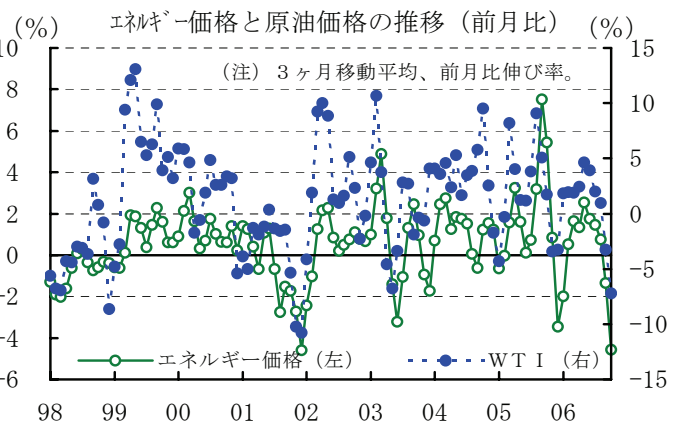
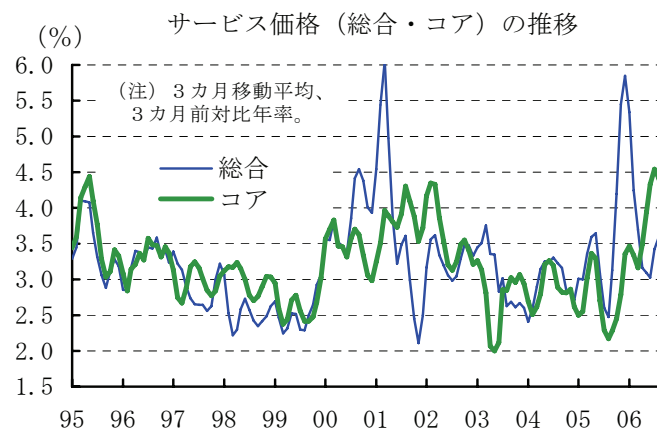
以上のように、消費者段階の商品価格への転嫁は限られたものにとどまる一方、サービス価格の上昇が続くとみられることから、CPIコアは2007年初にかけて前年比で+2%台後半での推移が予想される。



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。



(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。