

米国 コアインフレは緩やかな上昇(07年6月消費者物価)

発表日：2007年7月18日（水）

～FRBのインフレ警戒姿勢は変化せず～

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)

- 6月の消費者物価（総合）は前月比+0.2%と鈍化したが市場予想の同+0.1%を僅かに上回った。エネルギー価格が同▲0.5%（同+5.4%）と下落に転じたが、食品価格が同+0.5%とプラス幅を拡大した。
- 消費者物価コアは前月比+0.2%と小幅加速し市場予想通りの結果となった。衣料品が下落し、医薬品が鈍化したものの、自動車価格、帰属家賃、宿泊費等が上昇した。景気減速に伴って基調として物価上昇圧力が減退しているが、物価の鈍化ペースは緩やかなものにとどまっている。財価格は価格競争が激しいため非常に安定しているが、住宅購入の鈍化に伴う賃貸需要が増加している家賃（帰属家賃）や、高齢化が進むなか需要が拡大している医療などサービス価格の上昇圧力が強い状態が続いている。
- 前年比での動向では、総合が+2.7%（前月+2.7%）、コアが+2.2%（同+2.2%）と同率となった。より実態の物価動向を示す連鎖CPIコアは+1.81%（同+1.89%）と小幅減速した。以上のように、コアインフレが鈍化傾向を辿っているものの、FRBが物価安定と判断しているレンジの上限で推移していること、さらに景気が底堅く推移するなかで稼働率は80%を上回り、失業率がNAIRUを0.7%ポイント下回っている状況が続いていることなどから、今回の結果を受けてもFRBはインフレ警戒姿勢を変えないと判断される。
- コアインフレの緩やかな上昇が示されたが、概ね予想通りであり市場はほとんど反応せず。

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	
06/09	▲0.5	(+2.1)	+0.193	(+2.9)	▲7.3	+0.4	+0.3	+0.5	▲4.1	+0.3	+0.0	+0.3
06/10	▲0.4	(+1.3)	+0.145	(+2.7)	▲6.7	+0.3	+0.0	▲0.5	▲3.0	+0.3	▲0.2	+0.3
06/11	+0.0	(+2.0)	+0.096	(+2.6)	▲0.2	▲0.1	+0.4	▲0.1	▲0.8	+0.2	▲0.4	+0.3
06/12	+0.4	(+2.5)	+0.144	(+2.6)	+4.2	▲0.1	+0.4	+0.2	+1.7	+0.2	+0.0	+0.2
07/01	+0.2	(+2.1)	+0.256	(+2.7)	▲1.5	+0.7	+0.2	+0.3	▲0.8	+0.8	+0.1	+0.3
07/02	+0.4	(+2.4)	+0.241	(+2.7)	+0.9	+0.8	+0.4	+0.5	+0.1	+0.5	+0.1	+0.3
07/03	+0.6	(+2.8)	+0.061	(+2.5)	+5.9	+0.3	+0.2	▲1.0	+2.8	+0.1	▲0.1	+0.1
07/04	+0.4	(+2.6)	+0.177	(+2.3)	+2.4	+0.4	+0.2	▲0.3	+1.2	+0.4	▲0.1	+0.3
07/05	+0.7	(+2.7)	+0.150	(+2.2)	+5.4	+0.3	+0.2	▲0.3	+2.8	+0.3	▲0.1	+0.3
07/06	+0.2	(+2.7)	+0.232	(+2.2)	▲0.5	+0.5	+0.3	▲0.6	▲0.2	+0.2	▲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は前月比+0.2%と市場予想を小幅上回った 07年6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+0.2%と鈍化したが食品価格の上昇によって市場予想の同+0.1%を僅かに上回った。食品価格が同+0.5%（前月同+0.3%）とプラス幅を拡大したものの、エネルギー価格が同▲0.5%（同+5.4%）と下落に転じた。エネルギーではガス・電力が同▲0.1%（同▲0.2%）と下落幅を縮小、燃料油は同+1.9%（同+1.8%）と小幅加速した。一方、ガソリン価格が同▲

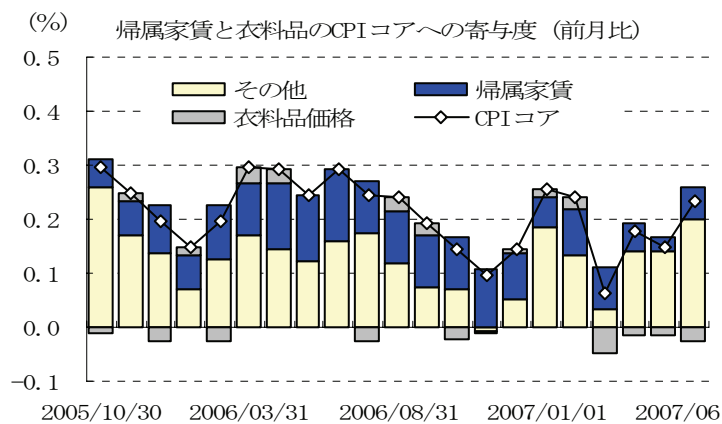
1.1%（同+10.5%）と下落し、全体を押し下げた。

CPIコアは前月比+0.2%と前月と変わらず市場予想通り

エネルギー・食品価格を除く消費者物価（コア）は衣料品が下落し、医薬品が鈍化したものの、自動車価格、帰属家賃、宿泊費等の上昇により前月比+0.2%と小幅加速し市場予想通りとなった。景気減速に伴って基調としては物価上昇圧力が減退しているが、物価の鈍化ペースは緩やかなものにとどまっている。財価格は価格競争が激しいため非常に安定しているが、住宅購入の鈍化に伴う賃貸需要が増加している家賃（帰属家賃）や、高齢化が進むなかで需要が強まっている医療などサービス価格の上昇圧力は強い状態が続いている。

サービスコアは前月比+0.3%となった一方、商品コアは同▲0.1%と4ヵ月連続の下落

CPIコアは、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。生産者物価コアの上昇モメンタム低下もあり6月の商品価格（除くエネルギー・食品）は前月比▲0.1%（前月同▲0.1%）と4ヵ月連続のマイナスとなった。中古車・トラックが同+0.4%（同+0.1%）と加速し、新車が同0.0%（同▲0.2%）と横ばいとなったため自動車全体では同+0.1%（同▲0.2%）と上昇に転じた。一方、衣料品は男性衣料の下落幅が縮小したが、女性用の下落幅が大幅に拡大したため同▲0.6%（同▲0.3%）と下落ペースが拡大した。医薬品は同0.0%（同+0.0%）と前月から変わらずとなった。サービス価格（除くエネルギー）は、前月比+0.3%（前月同+0.3%）と同率の伸びとなった。帰属家賃が同+0.2%（同+0.1%）、ホテルなどの宿泊費が同+2.5%（同+1.6%）と加速したうえ、輸送サービスが同+0.4%（同▲0.4%）と上昇に転じた。賃貸料は同+0.3%（同+0.3%）と前月と同率の伸びとなった。一方、電話サービスが同+0.0%（同+0.9%）、医療サービスが同+0.3%（同+0.4%）、教育費が同+0.2%（同+0.4%）、娯楽が同+0.0%（同+0.2%）と鈍化した。

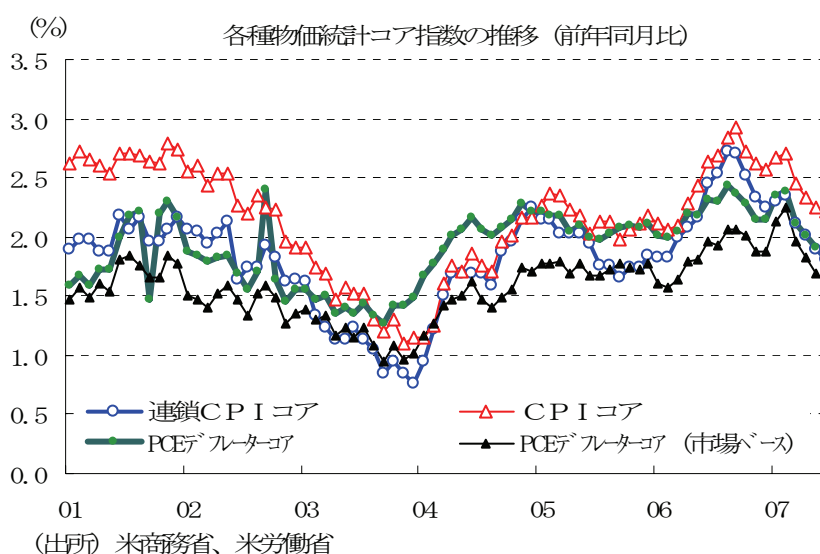


コアインフレの前年比での小幅鈍化もFRBのインフレ警戒スタンスは変わらず

各種消費者物価統計の前年比での動向では、総合が+2.7%（前月+2.7%）、コアが+2.2%（同+2.2%）と同率となった。より実態の物価動向を示す連鎖CPIコアは+1.81%（同+1.89%）と小幅減速した。また、連鎖指数よりも実態を示すことから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5月に+1.91%（前月+2.01%）と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。以上のように、コアインフレが鈍化傾向を辿っているものの、FRBが物価

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。

安定と判断しているレンジの上限で推移していること、さらに景気が底堅く推移するなかで稼働率は80%を上回り、失業率がNAIRUを0.7%ポイント下回っている状況が続いていることなどから、今回の結果を受けてもFRBはインフレ警戒姿勢を変えることはないと判断される。



今後コアインフレは小幅鈍化にとどまろう

ここ数年の輸入、賃金、需給面からのインフレ圧力が徐々に強まっているが、価格転嫁率は低下している。

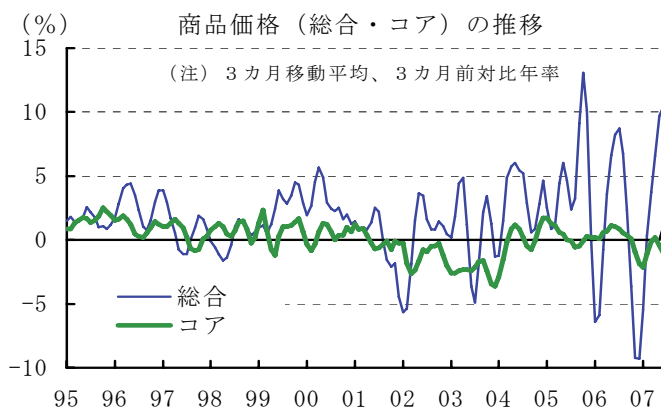
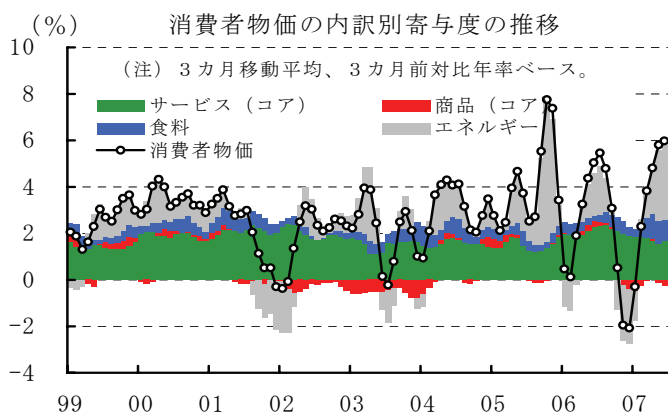
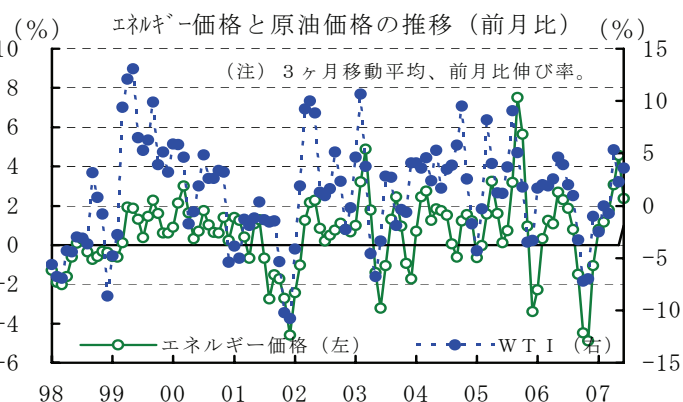
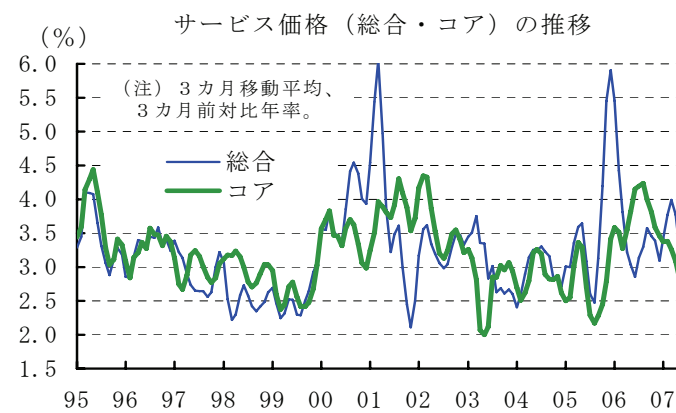
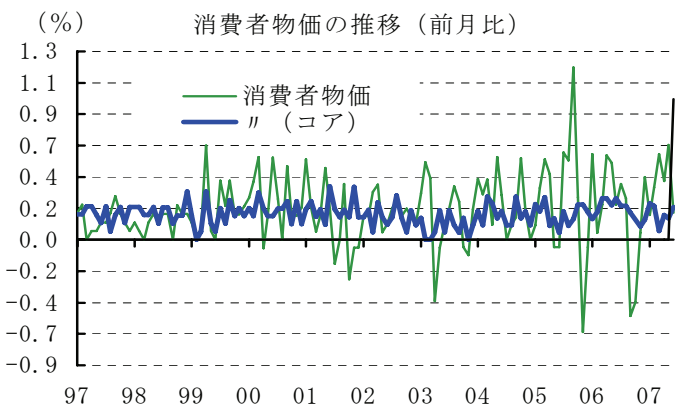
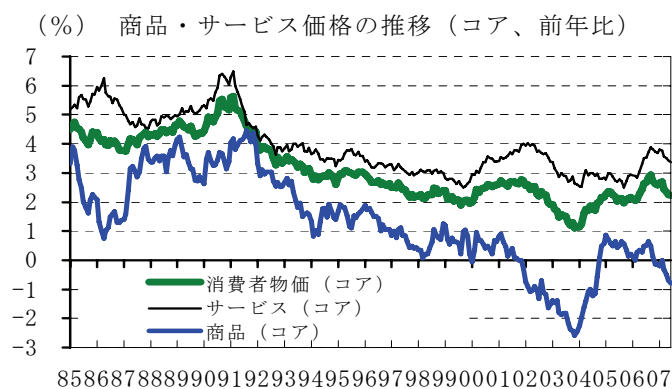
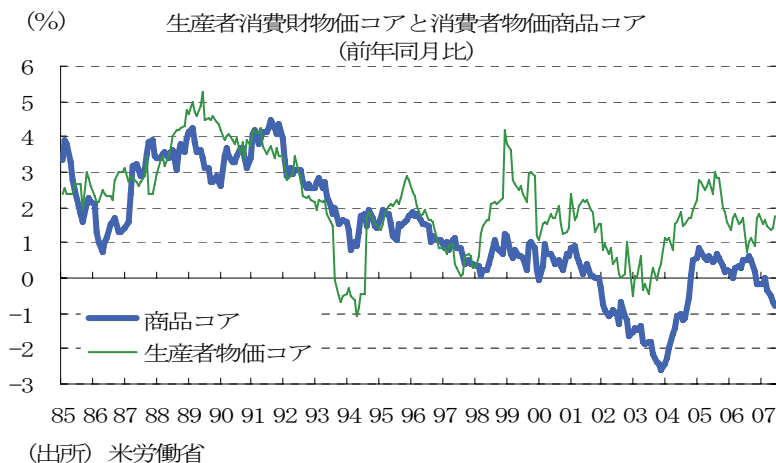
賃金面では2006年のULC（単位労働費用）は高い伸びとなったが、物価への影響が小さい金融機関でのボーナスが大幅に増加したこと、06年からストックオプションの費用化が始まったこと、加えて自動車メーカーの大型人員削減等、特殊要因も含まれており持続性はない。今後も失業率は低水準を保つと予想されることから、賃金の伸びは高止まりが見込まれるが、情報化投資、アウトソーシングなどによる労働生産性の向上を背景に、ULCの伸びは抑制される公算が大きい。

輸入面をみても、世界的な価格競争の激化等によってエネルギーを除く財の輸入物価は抑制され、前月比でほぼ横ばいにとどまっている。今後も競争環境に大きな変化は起こり難いとみられ、輸入面からのインフレ圧力はエネルギー、商品に限られるだろう。需給面からも、景気再加速局面においても拡大ペースは緩やかなものになると予想されることから、需給ギャップの縮小は限定的なものにとどまろう。

価格動向に大きな影響を与える競争環境は、アジア・中南米等からの安価な製品が引き続き流入する状況にある。このような中では、原材料価格や労働コストが上昇しても価格転嫁は難しく、財価格についてはインフレが一段と加速する可能性は小さい。

ただし、高齢化による医療サービス価格、賃貸需要の高まりに伴う住宅関連のサービス価格の高い伸びにより、PCEコアデフレーターは今後も前月比+0.2%程度の上昇を続けると見込まれる。前年比では、前年のベース効果もありPCEコアデフレーターは4～6月期以降+2.0%を小幅下回って推移すると予想される。CPIコアは2007年後半は前年同期比+2.1%程度まで鈍化すると見込まれる（1～3月期同+2.6%、4～6月期同+2.3%）。

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。