



市川レポート

米国のインフレが落ち着かない理由を探る

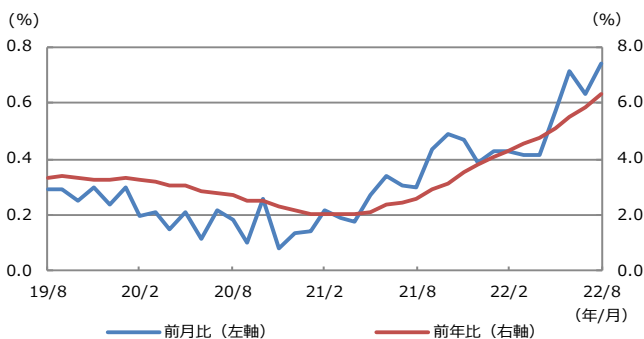
- 米国では、CPIコア指数の動きが利上げ継続と景気悪化の思惑を強め、株安の主因となっている。
- CPIはサービスの構成比率が約57%、サービスのうち住居の構成比率が高く帰属家賃は約24%。
- 帰属家賃は依然上昇傾向、今後の米インフレをみる上で帰属家賃やSticky-price CPIに注目。

米国では、CPIコア指数の動きが利上げ継続と景気悪化の思惑を強め、株安の主因となっている

米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は9月21日、米連邦公開市場委員会（FOMC）終了後の記者会見において、8月の消費者物価指数（CPI）の前年同月比の伸び率に触れ、幅広い商品とサービスでインフレ圧力が明白だと指摘しました。そして、物価上昇率を目標の2%に戻すことに強く注力していると述べ、しばらく利上げを継続する方針を明らかにしました。

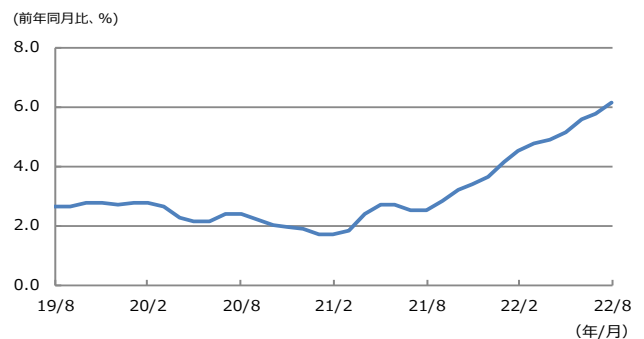
CPIの前年同月比伸び率について、もう少し詳しくみていくと、総合指数は6月の+9.1%をピークに、ガソリン価格の低下などから、2カ月連続で低下しています。一方、食品とエネルギーを除くコア指数は、3月に+6.5%をつけた後、3カ月連続で低下しましたが、7月は6月と同じ+5.9%となり、8月は+6.3%に伸びが加速しました。このような物価の動きが、利上げ継続と景気悪化の思惑を強め、米株安の主因となっています。

【図表1：米CPIを構成する帰属家賃の推移】



(注) データは2019年8月から2022年8月。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：粘着価格（Sticky-price）CPIの推移】



(注) データは2019年8月から2022年8月。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

CPIはサービスの構成比率が約57%、サービスのうち住居の構成比率が高く帰属家賃は約24%

そこで、今回のレポートでは、米国のCPIの中身に注目し、CPIを構成する項目のうち、どの価格が高止まりしているかを確認します。CPIは、「食品」、「エネルギー」、「食品とエネルギーを除く項目（いわゆるコア項目）」という3つの大きな項目で構成され、直近の構成比率は、順に13.5%、8.8%、77.7%となっています。これら3つの項目は、さらに細かい項目に分類されます。

コア項目は、「財」と「サービス」に分類され、財の構成比率は21.2%、サービスは56.5%となっており、CPIに占めるサービスの割合は半分以上であることが分かります。なお、サービスは、「住居」、「医療」、「輸送」などの8項目に分類され、8項目のうち構成比率が最も高いのは住居の32.2%です。住居はさらに細かく分類されますが、そのうち構成比率が最も高いのは「帰属家賃」の23.7%です。

帰属家賃は依然上昇傾向、今後の米インフレをみる上で帰属家賃やSticky-price CPIに注目

帰属家賃とは、持ち家に住んでいる人が、その家を借家とした場合に支払う想定家賃のことです。前述の通り、この帰属家賃だけで、CPI全体の23.7%を占めるため、CPIは帰属家賃の動向に大きく影響を受けることになります。帰属家賃は、いったん上昇すると、なかなか下がらない傾向があり、2021年1月以降、前年同月比、前月比ともに上昇が続いています（図表1）。

なお、米アトランタ連銀は、帰属家賃や医療など、いったん価格が上昇すると、なかなか下がらない項目からなる「粘着価格（Sticky-price）CPI」を算出し、毎月公表しています。ただ、この指数も上昇傾向にあり（図表2）、米CPI、とりわけ食品とエネルギーを除くコア指数の伸びが明確に鈍化するか否かを見極める上では、帰属家賃やSticky-price CPIの動きにも注意が必要と考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会