



## 市川レポート

## 2022年11月米CPI発表直前のチェックポイント

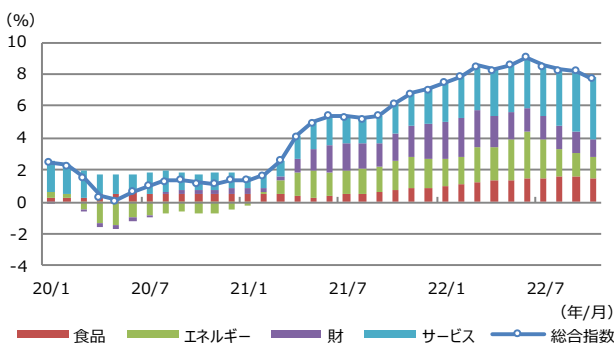
- 物価の伸びは前月からおおむね鈍化との見方が優勢、結果次第で株価は大きく上下する公算大。
- CPIの前年比伸び率については、CPI全体の6割近くを占めるサービスの寄与度拡大が続いている。
- サービスのうち、構成比率の高い帰属家賃は上昇が続いており、今回のCPIをみる上では要注目。

## 物価の伸びは前月からおおむね鈍化との見方が優勢、結果次第で株価は大きく上下する公算大

米国では12月13日に、11月の消費者物価指数（CPI）が発表されます。今回は、米連邦公開市場委員会（FOMC）開催中（12月13日、14日）の発表であることから、一段と注目度が高まっています。直近の市場予想では、総合指数が前月比+0.3%（10月は+0.4%）、前年同月比+7.3%（同+7.7%）となっており、食品とエネルギーを除くコア指数は前月比+0.3%（同+0.3%）、前年同月比+6.1%（同+6.3%）となっています。

このように、物価の伸びは10月からおおむね鈍化するとの見方が現時点では優勢です。そのため、仮に予想を大きく上回る物価の高い伸びが示されれば、米金融引き締めの長期化や、それによる景気のさらなる冷え込みへの警戒が強まり、株価は下落の反応が見込まれます。逆に、物価の伸びが予想を大きく下回れば、米金融引き締めがさほど長期化せず、景気減速も軽微にとどまるとの期待から、株高の反応となる公算が大きいと思われる。

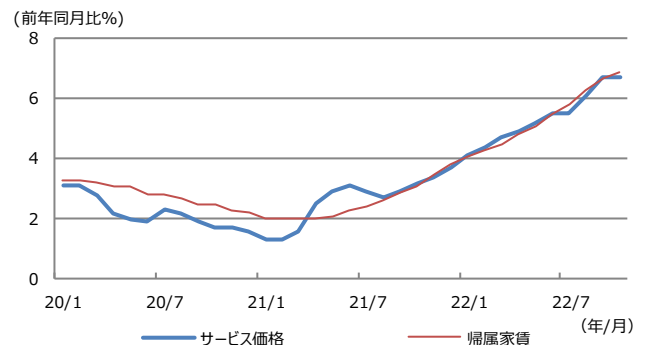
【図表1：米消費者物価指数の項目別寄与度】



(注) データは2020年1月から2022年10月。総合指数は前年同期比の伸び率。食品、エネルギー、財、サービスはその伸び率への寄与度。

(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：米消費者物価指数のサービスと帰属家賃】



(注) データは2020年1月から2022年10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の前年比伸び率については、CPI全体の6割近くを占めるサービスの寄与度拡大が続いている

さて、ここで改めてCPIの中身、すなわち構成項目を詳しくみてみます。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、コア項目は、「財」と「サービス」に分類されます。直近の構成比率は、食品が13.7%、エネルギーが8.0%、コア項目が78.3%で、コア項目のうち財が21.2%、サービスが57.1%となっています。

このように、サービスがCPI全体に占める割合は、6割近くに達していることが分かります。次に、食品、エネルギー、財、サービスの4項目について、CPIの前年比伸び率への寄与度を確認してみます。その結果は図表1の通りで、このところ、エネルギーと財の寄与度が低下している一方、食品の寄与度は高止まりが続いており、サービスの寄与度は拡大傾向が示されています。

## サービスのうち、構成比率の高い帰属家賃は上昇が続いており、今回のCPIをみる上では要注目

このサービスは、「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32.6%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」（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24.0%です。サービスと帰属家賃は、いずれも前年比で高い伸びが続いており（図表2）、CPIの高止まりの一因となっています。

なお、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は11月30日の講演で、住宅サービスのインフレ率は、インフレ率の転換点付近で、他の物価に遅れる傾向があり、来年あたりから下がり始めるとの見方を示しました。この点を踏まえると、今回もサービスや帰属家賃の動向は注目ポイントであり、価格が落ち着かなければ、11月CPIは市場予想ほど伸びが鈍化しないことも、想定しておく必要があると思われます。

■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