

米国6月のインフレ指標の見方

米国6月のCPIは前月比で0.1%と低い伸びで、市場予想を下回りました。CPI公表直後、米国債利回りは小幅ながら低下(価格は上昇)が見られました。確かに6月CPIの伸びは低いとは見られますが、その背景には特殊事情もあり、今後も緩やかながらCPIは上昇傾向を維持する可能性もあると見ています。

米消費者物価指数:6月は伸びが鈍化、公益事業やホテル価格の低下が背景

米労働省が2018年7月12日に発表した6月の消費者物価指数(CPI)は前月比で0.1%の上昇と、市場予想(0.2%)、前月(0.2%)を下回りました(図表1参照)。食品とエネルギーを除くコア指数は0.2%上昇で、市場予想、前月(いずれも0.2%)に一致しました。

項目別では、ホテルなど宿泊施設が前月比でマイナス4.1%と、大幅に低下しました(図表1参照)。エネルギーはマイナス0.3%低下、電気やガスも低下しました(図表1参照)。一方で、新車は0.4%、中古車・トラックは0.7%上昇しました。

どこに注目すべきか: ホテル価格、電気料金、PPI、潜在成長率

米国6月のCPIは前月比で0.1%と低い伸びで、市場予想を下回りました。CPI公表直後、米国債利回りは小幅ながら低下(価格は上昇)が見られました。確かに6月CPIの伸びは低いとは見られますが、その背景には特殊事情もあり、今後も緩やかながらCPIは上昇傾向を維持する可能性もあると見ています。

まず、CPIの低下要因を個別項目で見ると、6月はホテルなど宿泊施設の価格の大幅な低下がCPIを押し下げています。ただ、宿泊施設の価格は季節やイベントなどを反映して変動性が高いというクセが見られます。6月の前月比でマイナス4.1%は、持続的というよりは一時的な動きと見ています。

エネルギー価格の落ち着きなどを背景に、電気料金(図表1参照)やガス料金なども低下していますが、これらの項目も一時的な低下と見ています。

同様に変動が比較的大きいアパレルなど衣服関連も前月のプラスから、6月はマイナスとなっています。

反対に、自動車価格は悪天候(洪水)で車を失った人の買い替え需要が高まった後、需要が一服、価格は反対に低下傾向でした。しかし6月の新車は前月比0.4%と先月の同0.3%に続きプラスを確保し、底打ちの兆しが見られます。

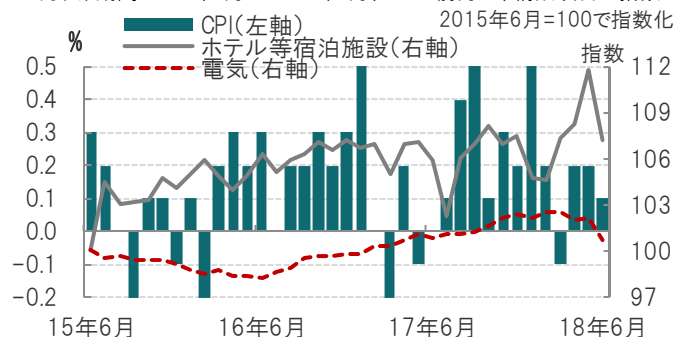
次に、個別項目からCPIの推移と生産者物価指数(PPI)の動きに注目します(図表2参照)。CPIとPPIは2015年頃の

の原油価格の変動が高かった時期などにばらばらの動きとなることもあります。概ね連動する傾向が見られます。

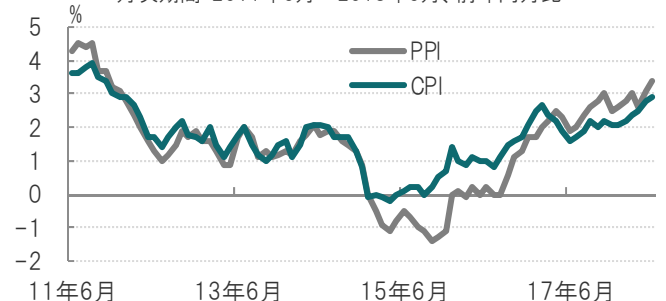
そのような中、足元の動きを見ると、PPIの上昇がやや先行する動きとなっています。11日に公表された6月のPPIは景気回復による需要の高まりに加え、貿易摩擦の影響で鉄鋼など課税賦課の影響がPPIの上昇を下支えしたと見ています。米中貿易摩擦は最近になって米国が消費財を含めた2000億ドル追加関税リストを公表するなど、どこまで影響が拡大するか予見しがたい状況です。短期的な解決よりは、当面インフレ率上昇要因となる可能性がありそうです。

最後に、大雑把な要因として、米国の18年のGDP(国内総生産)成長率は3%近くに達すると見込んでいます。米連邦公開市場委員会(FOMC)の長期成長予想を潜在成長率と読み替えるなら、これを上回る成長が(恐らく来年も)続く見込みで、貿易摩擦の影響が懸念はされますが、経済成長は基本的にインフレ率上昇要因と見ています。

図表1:米国消費者物価指数(CPI)と主な構成項目の推移
月次、期間:2015年6月~2018年6月、CPIは前月比、構成項目は指数



図表2:米国消費者物価指数と生産者物価指数の推移
月次期間:2011年6月~2018年6月、前年同月比



出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成