

House-View Spot Report

CPI Review 米国6月



IFA Leading™

Asset Management
with Higher Transparency.

IFA Leading is a financial institution with solid knowledge and ethical attitudes. We pursue truly better financial service through constant reflections and actions. We believe that asset management should make your aspirations come true by not only leveraging your capital but also by understanding your life stories and social trends.

We promise you to protect your assets and make sure you know all the reasoning behind our actions, to guide you through to make truly satisfying decisions. We will always be there as your closest advisor to support your life plans and financial goals. Financial service to enrich your future and our society.

【米国6月消費者物価指数（CPI）】

米国の利上げサイクルは終盤に差し掛かっているとみてよさそうだ

6月消費者物価指数は、利上げサイクルの終盤を意識させる内容

米国の利上げサイクルは、終盤に差し掛かっていると引き続き判断してよさそうだ。7月25日～26日に開催されるFOMC（連邦公開市場委員会）では、利上げが実施される可能性は依然として高いとみられるが、6月の米消費者物価指数（CPI）の内容は、FRB（連邦準備制度理事会）に、その後の追加的な利上げが必要かどうかの議論を強く迫るだろう。

我々は、金融政策の基本シナリオについて「時間軸の「ズレ」があったとしても、2023年中に利上げサイクルが停止し、その後にインフレが沈静化するとともに金融環境が緩和的になっていく」とみており、今回の消費者物価指数はそうした見方をサポートする内容であった。

6月の米消費者物価指数は、総合指数が前年同月比+3.0%と12ヶ月連続で伸びが鈍化し、市場予想（Bloombergコンセンサス）の同+3.1%を下回った。

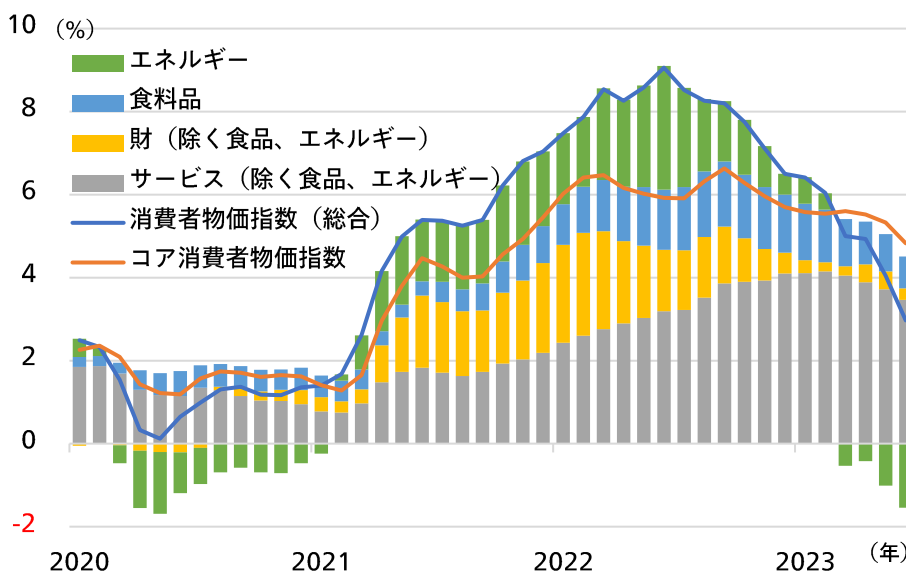
総合指数が、12ヶ月連続で鈍化

総合指数の下落トレンドが明確化しているのは、景気の減速に加えて、ベース効果（比較の基準となるデータによって結果が左右される）が寄与している部分が大きいだろう。

昨年6月の総合指数は、前年同月比+9.1%と、ウクライナ戦争に端を発したエネルギー価格の高騰を起因に大きく上昇していた。

足元の国際商品市況に鑑みれば、今後はベース効果が徐々に小さくなると考えられる。そのため、金融市場が注目している基調的なインフレを見る上で重要視されるコア指数（変動の大きいエネルギーと食品を除く指数）の動向が、先行きを判断する上でのカギとなろう。

【米消費者物価指数の項目別寄与度の推移（前年同月比）】



注：コア消費者物価指数は、変動の大きいエネルギーと食品を除く指数
出所：米国労働統計局、Bloombergのデータをもとに当社作成

コア指数も3ヶ月連続で鈍化

今回の消費者物価指数は、前項で述べたコア指数の鈍化傾向が確認できたことが最もポジティブであったと考えられる。6月のコア指数（変動の大きいエネルギーと食品をの測指数）は同+4.8%と3ヶ月連続で伸びが鈍化し、市場予想の同+5.0%を下回った。

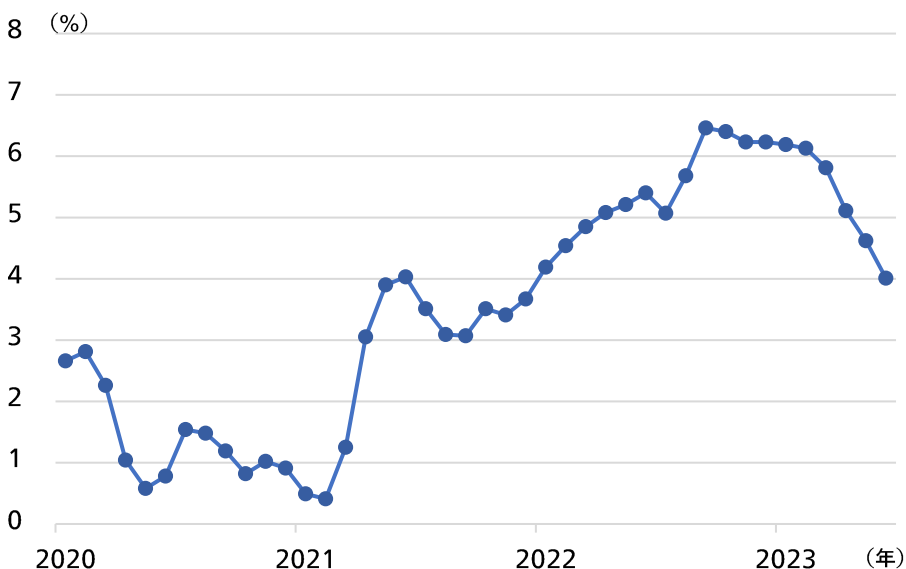
コア指数は、FRBが労働需給を見極める上で重要視するスーパーコア（エネルギー、住宅を除くサービス）、サービス分野の最大項目であり、総合指数の約3分の1を占める「住宅関連」が特に足元では注目されている。

FRBが重要視するスーパーコアも伸び率の下落トレンドが鮮明化

下図に示すように、スーパーコアの下落トレンドは鮮明化しており、6月は前年同月比+4.0%まで伸びが鈍化してきた。また、住宅関連についても、下図に示すように住居費が2021年末以来の低い伸びになっており、先行性のある他の家賃関連指標が明確に鈍化している。

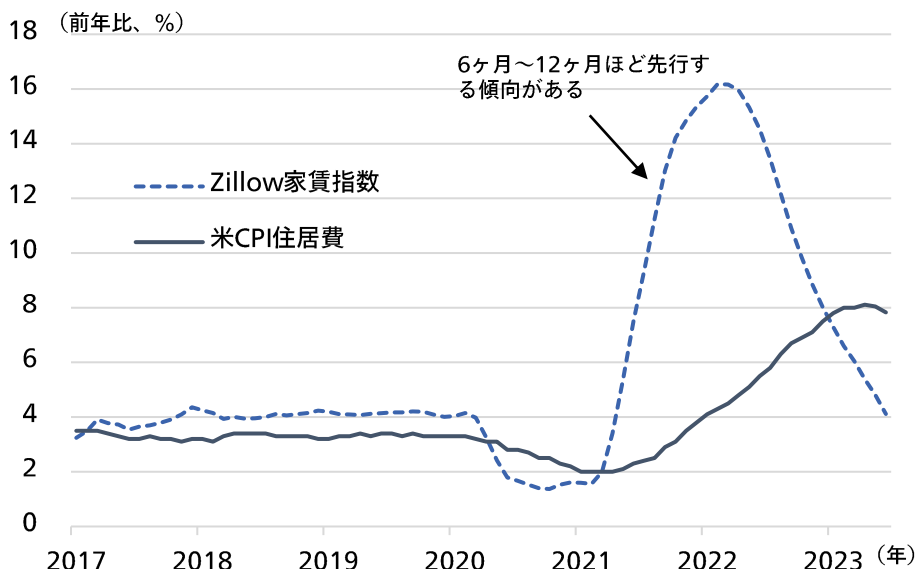
引き続き労働市場がひっ迫していることは、今後のインフレを考える上では懸念点だが、これまでの金融政策の効果が時間差を伴って発揮しているとみられ、徐々にだがコア指数も軟化していくとみている。

【米消費者物価指数のスーパーコアの推移（前年同月比）】



注：スーパーコアは、サービス価格から住宅、エネルギーを除いたもの
出所：米国労働統計局、Bloombergのデータをもとに当社作成

【米消費者物価指数の住居費とZillow家賃指数】



出所：Zillow、Bloombergのデータをもとに当社作成

金融市場では年内の利上げサイクル停止の織り込みが進む

消費者物価指数の発表を受け、金融市場が予想する政策金利の見通しは、依然として7月の利上げを高い確率で織り込んでいるものの、年内には「利上げ」サイクルが停止し、来年以降には、「利下げ」サイクルが始まる見通しになっている。

もっとも、労働市場がひっ迫していることや、依然としてFRBが目標とする2%の物価水準にはまだ乖離があるため、「利上げ停止」の後に、「利下げ」サイクルに転換するのは、やや行き過ぎている感はある。

引き続き物価・労働市場の関連データが重要

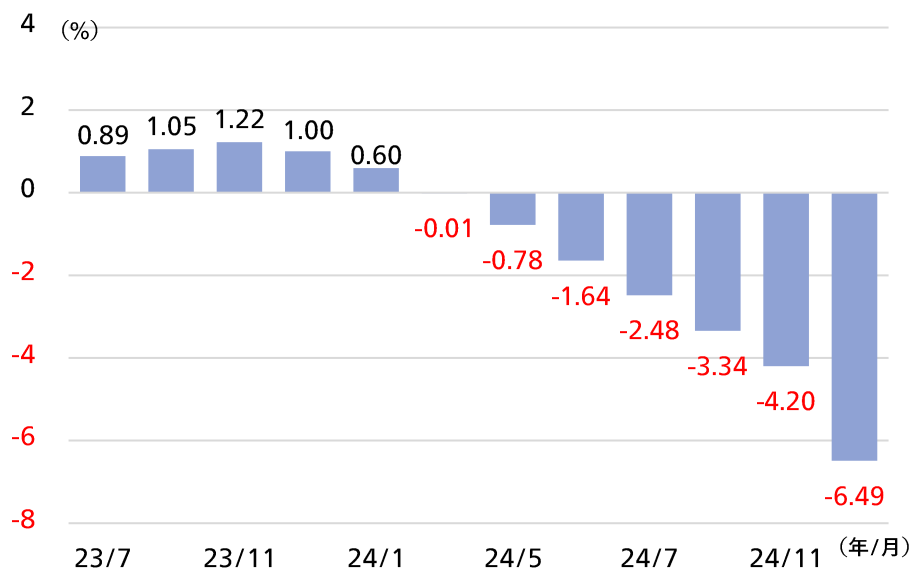
実際、米リッチモンド連銀のバーキン総裁が、消費者物価指数の発表後の講演で、「インフレはまだ高すぎる」、「（引き締めの手を緩めるのが早ければ）インフレが再び強まり、FRBはより多くの対応を迫られる」と発言した。

加えて、パウエルFRB議長も2会合連続での利上げの可能性を排除しないと先月に述べるなど、引き締めに向き姿勢を繰り返している。

また、FOMC参加者の政策金利の見通し（いわゆる「ドットチャート」）では、年内に計0.50%の利上げが行われるシナリオが提示されている。

我々の金融政策の見通しはP.1で述べた通りだが、引き続き物価・労働市場の関連データに一喜一憂する展開は続くだろう。

【金融市場における米国の利上げ・利下げ回数の見通し】



注：データは2023年7月13日時点。政策金利見通しは、フェデラル・ファンドレート先物に基づく。利上げ回数のマイナス表記は利下げを意味する
出所：Bloombergのデータをもとに当社作成

Disclamers

* 本資料は、有価証券の購入又は売却を勧めるものではありません。また、本資料によって何らかの行動を勧誘するものでもありません。

* 本資料は、株式会社 IFA Leading が一般的な情報を提供することを目的としています。これは推奨に該当するものではなく、特定の投資目的、財務状況又は要望を考慮しているものではありません。

* 本資料に基づき行動をする場合は、その前にそれらがお客様の特定の状況に当てはまるか否かを考慮に入れるべきであり、必要とあれば専門家の助言を求めてください。

* 本資料において引用されておりますものは、税務あるいは会計あるいは法律上の助言を提供するものではなく、行おうとする投資やご提案についてご自身の税務あるいは会計あるいは法律顧問に相談されるようにお勧め申し上げます。なお本資料の内容は予告なく変更される場合があります。

* 本資料のいかなる部分も、当社の事前の書面による同意を得ることなくいかなる方法による複製、写真複製、又は再配布も許されません。

* 本資料に記載されかつ添付されている情報は、秘密、法律上の秘匿特権、又はその他の保護の対象になっている可能性があり、また受取者による使用のみが意図されています。

* 当該資料の第三者への配布又はそれに基づいていかなる行為を行なうことも明確に禁止されていることに、ご注意下さいますようお願いいたします。

- ・ 当社は、所属金融商品取引業者の代理権は有しておりません。
- ・ 当社は、いかなる名目によるかを問わず、金融商品仲介業に関して、お客様から金銭や有価証券を預かりをすることはありません。
- ・ お客様が行おうとする取引について支払う金額又は手数料等は、当社の所属金融商品取引業者により異なります。

Thank You.