

# House-View Spot Report

CPI Review 米国7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7月消費者物価指数（CPI）】

## 伸び率が13ヶ月ぶりに加速もインフレの沈静化傾向は続こう

### インフレは沈静化傾向が継続とみている

リスクは残されているが、米国のインフレは沈静化傾向が続くと考えており、引き続き米国の利上げサイクルは終盤に差し掛かっていると判断している。

7月の米消費者物価指数は、伸び率が13ヶ月ぶりに加速したが、後述するようにコア物価指数の多くを占める「住居費」の鈍化が続くとみているからだ。

米国の金融政策については、FRBが「データ次第」の姿勢を維持している以上、今後、発表される経済指標の内容には留意が必要だろう（9月FOMCまでに、雇用統計、消費者物価指数やPCEコアデフレーターとの発表が控えている）。

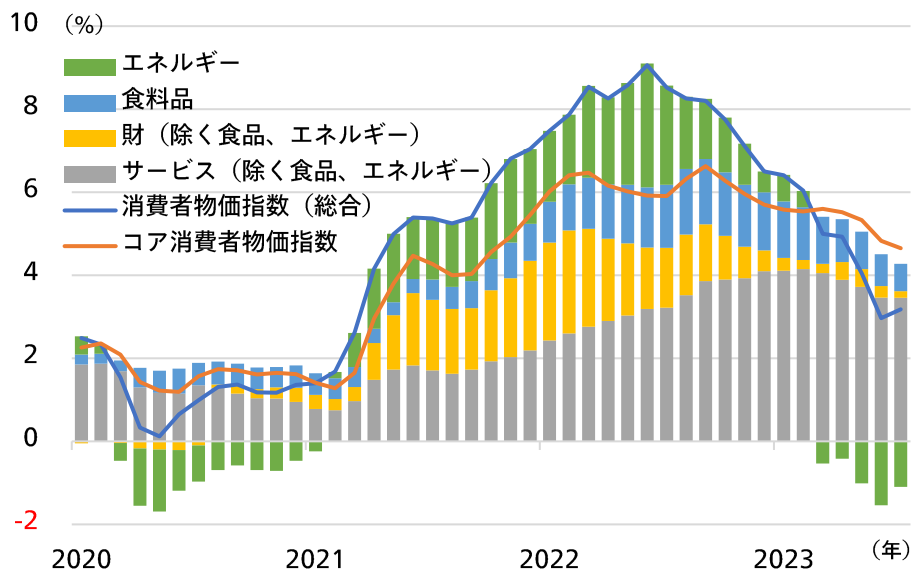
ただ、これまでに発表された雇用・物価を含む各種経済指標からは、9月19日～20日（現地時間）のFOMC（連邦公開市場委員会）において、FRB（米連邦準備制度理事会）に利上げを迫るほどの内容がみられなかったと考えている。

### 総合指数は13ヶ月ぶりに加速したが市場想定範囲内

7月の米消費者物価指数は、総合指数が前年同月比+3.2%と13ヶ月ぶりに伸びが加速したが、市場予想（Bloombergコンセンサス）の同+3.3%は下回った。

また、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）は、航空運賃や外食価格の下落が寄与し、前年同月比+4.7%と前月から伸びが鈍化、市場予想の同+4.8%も下回った。

【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

## 国際商品市況や供給制約の影響は大きく後退

7月の消費者物価指数は、国際商品市況の上昇やコロナ禍でのグローバル・サプライチェーンの逼迫（供給制約）といったインフレ圧力が後退していることを改めて示唆した。

例えば、7月のガソリン価格は、前年同月比-19.9%と大幅に下落し、中古車価格は生産回復によって同-5.6%と大きく値を下げている（ガソリン価格の伸び率のピークは22年6月の同+59.6%、中古車価格は、22年2月の同+41.2%）。

## 先行きのインフレはサービス価格の動向がカギを握っている

一方で、米国のインフレが引き続き低下傾向を示すかどうかは、依然として高い伸びを示すサービス価格がカギを握っていることも浮き彫りにしたと考える。

特に、サービス価格の中でもコア指数の多くの割合を占め、サービス分野の最大項目でもある「住宅関連」の動向が重要になる。7月の住居費は、前年同月比+7.7%と高い伸びを保った。

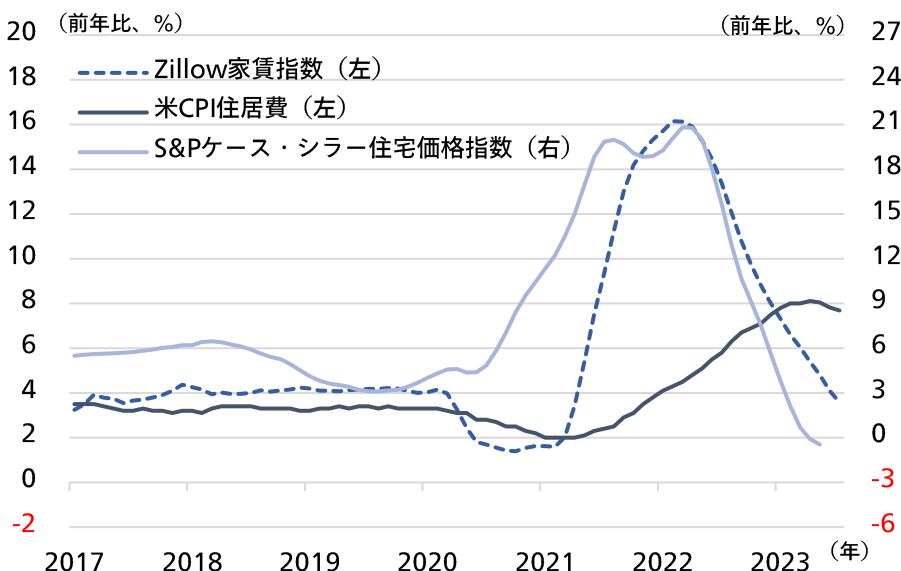
住宅関連の伸びが高原状態で推移するのは堅調な労働市場を背景とした賃金の伸びがあると考えられる。7月の米雇用統計では、雇用者数の伸びが低下基調を辿っていることが確認されたが、平均時給は引き続き高い伸びを示した。

この点は、今後のインフレを考える上では懸念材料である。仮にサービス価格の下落が鈍い状況が続くようだと、FRBが高水準の政策金利を維持する可能性が高まり、24年内の「利下げ」を織り込む金融市場とのギャップが広がる。株価や債券にとってネガティブな材料となろう（ただし、7月の消費者物価指数は、金融政策の市場見通しに大きな変化を与えなかった）。

## コア指数は徐々にだが軟化していくとみる

もっとも、我々は「住宅関連」の先行きについて楽観的にみている。下図に示すように、家賃・住宅価格指数は既に悪化が明確になっていることが主な理由である（家賃の更新契約などは動きが鈍くなる傾向があるため、徐々に落ち着いていくと考えられる）。加えて、これまでの金融政策の効果が時間差を伴って労働市場に影響を与えていくと考えられ、徐々にだがコア指数は、軟化していくとみている。

【米消費者物価指数の住居費と家賃・住宅関連指数】



注：S&Pケース・シラー住宅価格指数の直近値は23年5月、その他は23年7月  
出所：Zillow、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、ご注意ください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。

広告等補完書面  
金融商品取引法 66 条の 10（広告等の規制）に基づく表示事項

金融商品仲介業者の商号 株式会社 IFA Leading  
登録番号 金融商品仲介業者 関東財務局長（金仲）第 959号

< 所属金融商品取引業者等 >

楽天証券株式会社 加入する協会	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 195 号 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 日本商品先物取引協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
あかつき証券株式会社 加入する協会	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 67 号 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会
東海東京証券株式会社 加入する協会	金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人 第二種金融商品取引業協会 一般社団法人日本STO協会
マネックス証券株式会社 加入する協会	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 165 号 日本証券業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 一般社団 法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本暗号資産取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

\* この紙面は、所属金融商品取引業者等の委託を受けて行う金融商品仲介業に関し広告又は広告類似配布物と一緒にお客様にお渡しする書面です。

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く））の場合は、約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただく場合があります。（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます。（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）また外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む）の悪化等、それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

※ 上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等の取扱商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

**Thank You.**