



市川レポート

米物価の粘着性とドル円相場

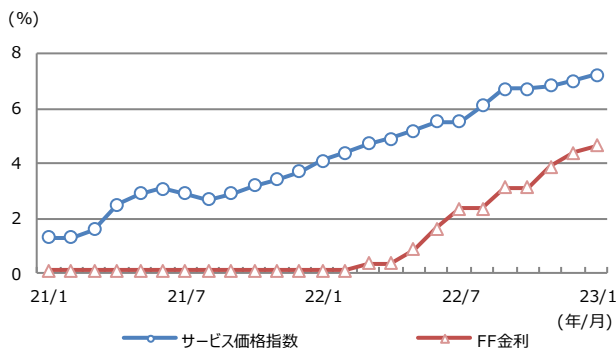
- 米CPIの伸びは前年比で低下傾向、ただ前月比の数値などから依然物価の粘着性がうかがえる。
- CPIの6割弱を占めるサービス価格の伸びが継続、過去の経緯を踏まえると、更なる利上げを示唆。
- 米物価の粘着性などでドル高・円安が進んでも136円台後半が目安、ドル安・円高基調は不変。

米CPIの伸びは前年比で低下傾向、ただ前月比の数値などから依然物価の粘着性がうかがえる

2月14日に発表された1月の米消費者物価指数（CPI）は、総合指数が前月比で+0.5%となり、市場予想と一致したものの、12月（同+0.1%）から伸びが加速する結果となりました。一方、前年同月比では+6.4%と、7カ月連続で鈍化傾向が確認されましたが、市場予想（同+6.2%）を上回り、12月（同+6.5%）に比べると、伸びの鈍化は小幅なものにとどまりました。

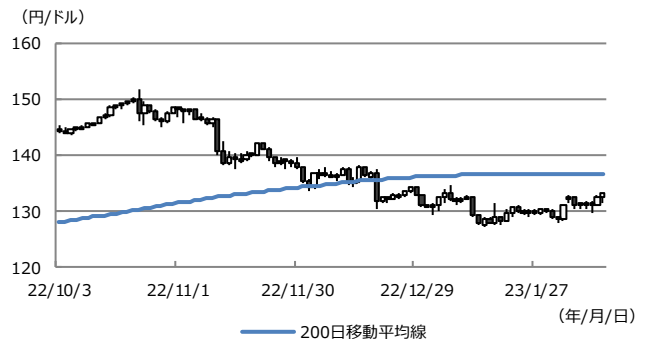
また、コア指数（エネルギーと食品を除く指数）については、前月比は市場予想通り+0.4%で、12月と同じ伸びとなりました。前年同月比は+5.6%と、4カ月連続で鈍化傾向が確認されましたが、市場予想（同+5.5%）を上回り、12月（同+5.7%）に比べると、伸びの鈍化は小幅なものにとどまりました。総合指数、コア指数とも、前年同月比の伸びは低下傾向にありますが、前月比の数値などをみると、依然、物価の粘着性がうかがえます。

【図表1：米サービス価格指数とFF金利の推移】



(注) データは2021年1月から2023年1月。サービス価格指数は前年同月比の伸び率。FF金利は誘導目標の中央値で2023年1月は2月1日の利上げ後の値を使用。
(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：ドル円相場と200日移動平均線】



(注) データは2022年10月3日から2023年2月14日。
(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6割弱を占めるサービス価格の伸びが継続、過去の経緯を踏まえると、更なる利上げを示唆

CPIをもう少し詳しくみていくと、CPI全体の約58%をサービス価格が占めており、また、サービス価格に含まれる帰属家賃（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）1項目だけで、CPI全体の約25%を占めています。1月のサービス価格は前年同月比で+7.2%と、17カ月連続で上昇しており、帰属家賃は+7.8%と、21カ月連続で上昇しています。そのため、これらがCPIの粘着性の主因になっていると思われます。

なお、より長期のデータを入手できるサービス価格について、米国が深刻なインフレに直面した過去2回の石油危機当時の動きをみると、1975年2月に前年同月比+10.9%、1980年6月に+18.1%をつけました。フェデラルファンド（FF）金利は、そのいずれにおいても、これらを上回る水準まで上昇し、サービス価格の伸びは鈍化に向かいました。この経緯を踏まえると、FF金利にまだ引き上げ余地があると考えられます（図表1）。

米物価の粘着性などでドル高・円安が進んでも136円台後半が目安、ドル安・円高基調は不変

ドル円相場は昨年10月以降、ドル安・円高が進行しました（図表2）。ドル安要因としては、米利上げ幅の縮小や早期利上げ終了期待などによる米長期金利の低下が挙げられ、円高要因としては、日銀が12月にイーールドカーブ・コントロールの許容変動幅を拡大したことで緩和修正の思惑が強まったことが挙げられます。ただ、改めて確認された米物価の粘着性や雇用の強さが、早期の利上げ終了期待を後退させつつあるように見受けられます。

また、日銀総裁候補の植田和男氏が、緩和の継続が必要との見解を示したことで、緩和修正の思惑もいったん落ち着いたように思われます。ただ、年末までを展望すれば、米利上げ終了と日銀による一部政策の歪みの修整が視野に入るため、ドル安・円高基調は続くとみており、目先、もう一段ドル高・円安が進んでも、200日移動平均線が位置する1ドル=136円80銭付近までとなる可能性が高いと考えています。

■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