

# ジャクソンホール会議と米物価動向（下）



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 物価上昇圧力が強いサービス価格

「ジャクソンホール会議と米物価動向（上）」では商品や財価格について触れましたが、今回は物価上昇圧力が強いサービス価格について考えます。

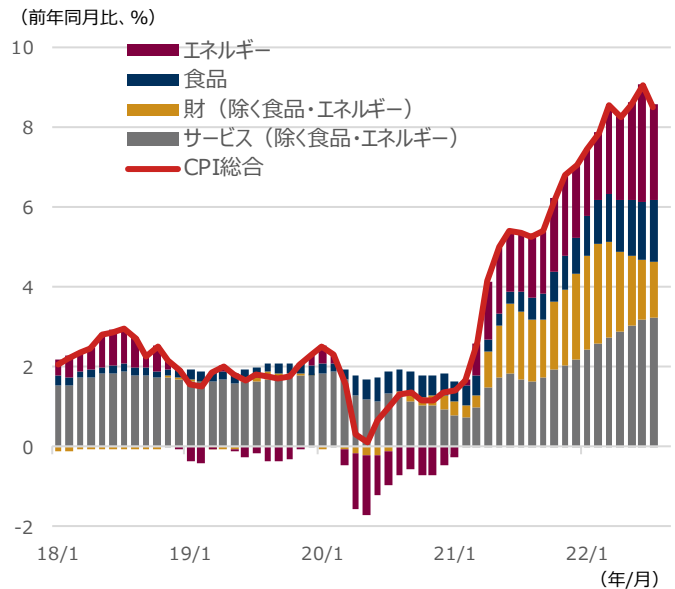
7月の米CPIは前年同月比8.5%上昇と前月（同9.1%上昇）から伸びが鈍化（エネルギーや財価格の伸び鈍化が主因）しましたが、サービス価格の伸びは続きました（右上図）。もっとも、サービス価格の上昇ピッチは7月に緩やかになった上、このところ発表されている米住宅関連指標が大きく落ち込み始めるなど、CPIのサービス部門の過半を占める住宅市場が調整し始めたことは、今後、サービス価格に起因したインフレ圧力が和らいでいく期待が持てます。

## ポイント② サービス価格のインフレ圧力和らぐか？

サービス価格の今後を占う上で重要な労働市場をみると、利上げによる米景況感の悪化を通じて、失業率は緩やかに上昇に転じるとみられているほか、それに伴い、平均時給の伸びも鈍化していくと市場では想定されています（右下図）。足元で米企業の一部で人員削減の動きがみられるなど、労働市場の悪化で、賃金の伸び加速の動きが一服する可能性があり、FRB（米連邦準備制度理事会）が重視する物価指標も2023年末に向けて大きく鈍化することも考えられます（同図）。

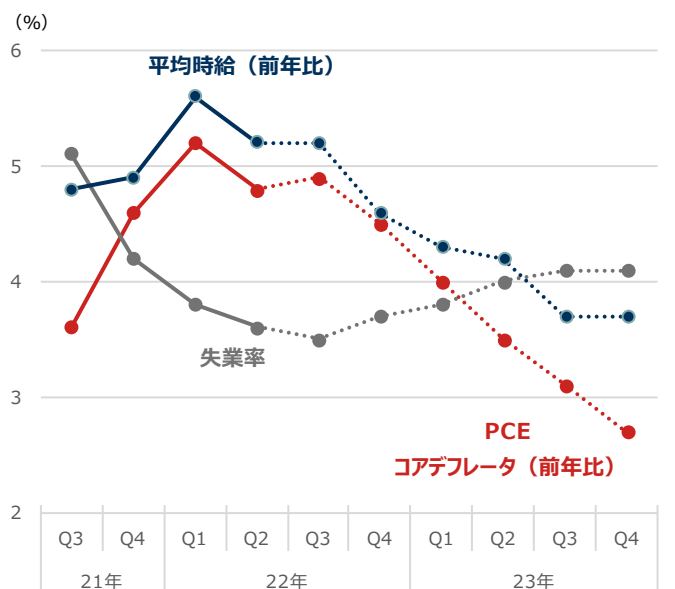
ジャクソンホール会議では、FRBのパウエル議長がインフレ抑制に向け積極的な利上げを行なう姿勢を示すとみられます。ただ、一方で景気をふかしも冷やしもしない中立金利を大きく上回る水準にまで利上げを行なうことで、来年以降、FRBに利上げ停止の政策余地が生まれることも事実です。インフレや労働市場データなどを見極めながら冷静に投資していくことが求められそうです。

## 米CPI（消費者物価指数）とその内訳



期間：2018年1月～2022年7月、月次  
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

## 米PCEコアデフレータ・失業率・平均時給



期間：2021年7～9月期（Q3）～2023年10～12月期（Q4）、四半期  
・2022年7～9月期（Q3）以降はBloomberg予想（2022年8月23日時点）。  
・PCEとは米商務省が公表する米国の家計が消費した財やサービスを集計した経済指標。変動の大きい食品とエネルギーを除いた同コアデフレータは、FRBがインフレ指標として重視していると考えられる。  
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。