

# 米物価指標を受け米利上げ完了観測高まる



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① PCEコア物価の伸び減速は継続へ

9月29日に発表された米国の物価統計を受けて、FRB（米連邦準備制度理事会）による年内の追加利上げ観測は後退しつつあります。

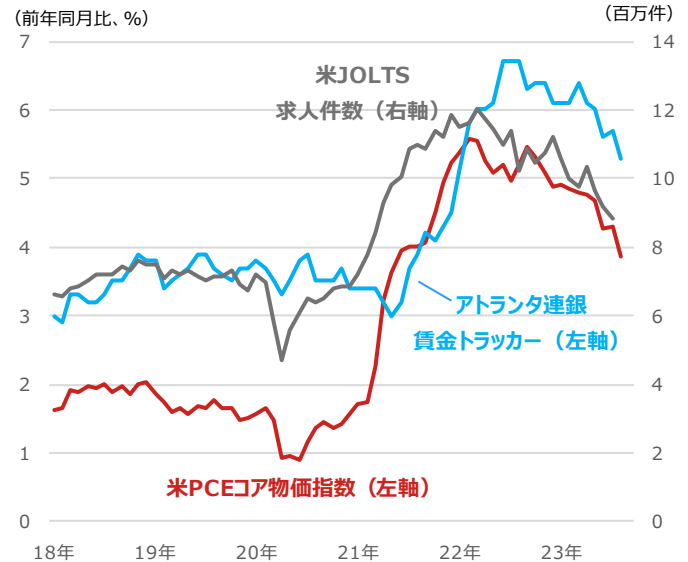
米商務省が9月29日に発表した8月の米PCE物価指数は、前年同月比で3.5%の上昇（7月は同3.4%上昇）と伸びが加速しました。一方、エネルギーと食品を除くコア物価指数は同3.9%の上昇（7月は同4.3%上昇）と伸びが減速し、基調的なインフレ動向をみる上で重要な前月比ベースの伸びは0.1%にとどまりました。足元で米JOLTS（雇用動態調査）求人件数が減少基調にあるなど米労働需給のひっ迫度合いが緩和しつつあり、賃金インフレ圧力も和らいできました。こうしたことを受けて、粘着性の強いサービス分野のインフレ圧力も鈍化していくとみられ、FRBが重視するPCEコア物価指数の伸び減速は今後も続きそうです（右上図）。

## ポイント② FRBの利上げは既に完了した公算も

9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）の経済見通しで示された、23年10-12月期のPCEコア物価指数の伸び（中央値）は前年同期比3.7%となっており、FRBの見通し以上にインフレが鈍化する可能性が高まってきました。

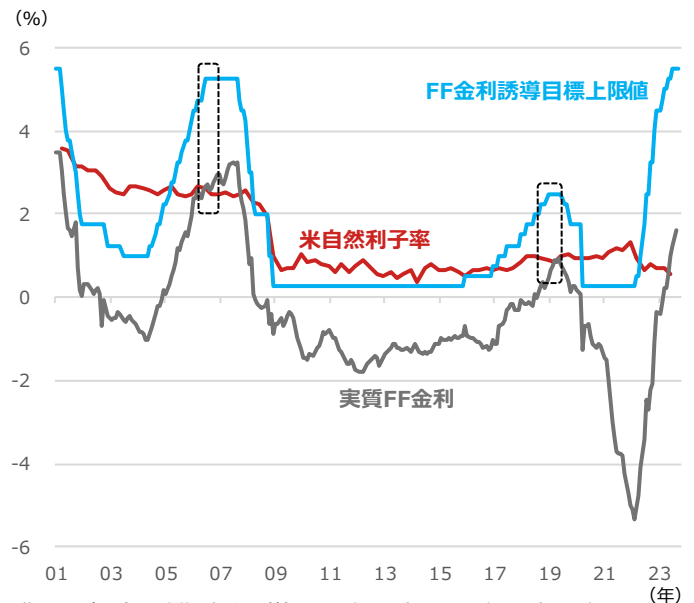
現在の米金融引き締め度合いをみると、8月時点の実質FF金利は1.62%となっており、インフレ率を目標水準で維持し、緩和的でもなく引き締めのでもない実質金利である自然利子率（直近0.57%）を大きく上回っています（右下図）。実質FF金利と自然利子率の関係からみると、米国の金融政策は相当程度に引き締めの水準にあるといえ、過去の事例に照らし合わせると、FRBの利上げは既に完了した可能性もあるといえそうです。

米PCE（個人消費支出）コア物価指数・米JOLTS求人件数・アトランタ連銀賃金トラッカー



期間：（米JOLTS求人件数）2018年1月～2023年7月、月次  
（その他）2018年1月～2023年8月、月次  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米自然利子率・実質FF金利・FF金利誘導目標上限値



期間：（FF金利誘導目標上限値）2001年1月末～2023年9月末、月次  
（実質FF金利）2001年1月末～2023年8月末、月次  
（米自然利子率）2001年1-3月期～2023年4-6月期、四半期

・FF金利はフェデラルファンド金利  
・米自然利子率はニューヨーク連銀の推計値を用いた  
・実質FF金利はFF金利-米PCEコア物価指数（前年同月比）  
・点線枠は米自然利子率と実質FF金利が逆転し、FRBが利上げを停止した局面  
（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。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。