

CPI（消費者物価指数）と PCE（個人消費支出） 2つの物価指標

PCE（個人消費支出）デフレーターとは

PCE（Personal Consumption Expenditures）デフレーターとは、米国の商務省が毎月末に発表する個人消費支出の物価動向を示す経済指標で個人消費支出（PCE）の名目値から実質値を割って算出され、消費段階での物価上昇圧力を測る指標。プラスであればインフレを、マイナスであればデフレを示す。

$$\text{PCE デフレーター} = \text{名目 PCE} \div \text{実質 PCE}$$

なお、PCE コアデフレーターとは PCE デフレーターから物価変動の大きい食料とエネルギーを除いた物価指数。これに対して労働省が発表する消費者物価指数（CPI）は家計調査を基にした物価指数で、価格変動の大きい食品とエネルギーを除いたものがコア CPI。

CPI と PCE デフレターの違いについて

CPI と PCE デフレターの違いとしては、

① データソースの違い

労働省が発表する消費者物価指数（CPI）が都市部中心で家計調査を基にした物価指数であるのに対して、PCE デフレーターは全米が対象で企業の小売りデータが基になっている。

② 計算方法の違い

CPI は基準年の品目ウエイトを用いることから新製品や低価格品への代替消費が反映されないが、PCE は消費行動の変化を織り込むように調整がなされている。

③ 品目の相対ウエイトが異なる

医療費に代表されるような企業や政府などが対価を支払うことによって消費者が享受するサービスについて、CPI は自己負担のみ、PCE は全額が集計される。したがって PCE は医療費データのウエイトが最も高くなる傾向がある一方、CPI は住宅費用のウエイトが最も高い（4 割近い）。

以上のことから PCE デフレターのほうがより包括的で、消費者の傾向や消費の好みの変化をとらえることができると考えられる。

FRB は PCE コアデフレーターを重要視

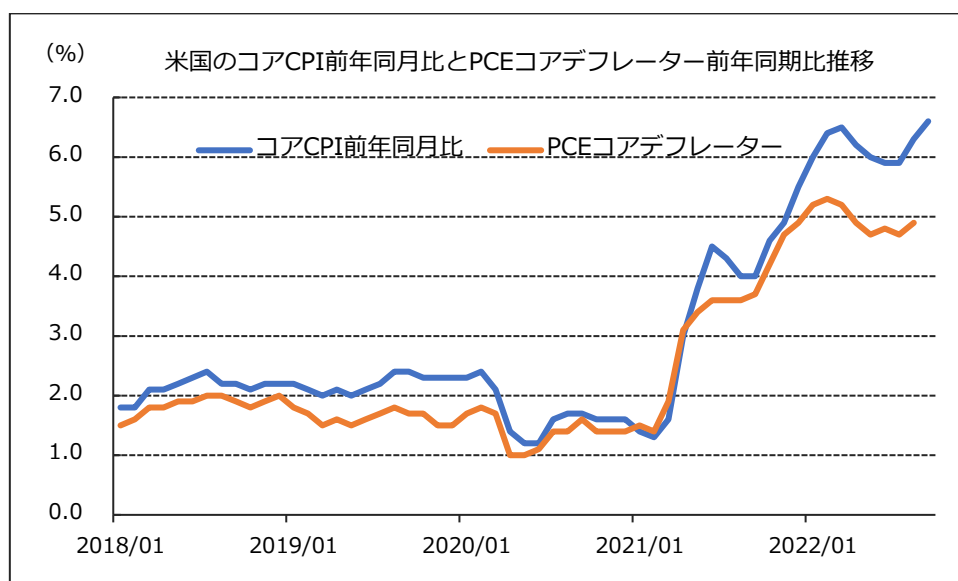
米国の個人消費は GDP の約 7 割を占めており、その物価指標は米国の景気動向を見るうえで重要視される。労働省が発表する CPI は、発表の時期が早い（前月の結果を月の中旬に発表）ため株式市場や為替市場などマーケットの注目が高い。一方、PCE デフレーターは米国の中央銀行である FRB（米連邦準備理事会）がインフレやデフレの度合いをはかる指標として PCE コアデフレーターを非常に重要視しており、四半期毎の FOMC（連邦公開市場委員会）でも参加者の見通しが公表される。金融政策を左右する指標であることから注目度が高い。

9 月のコア CPI は伸びが加速

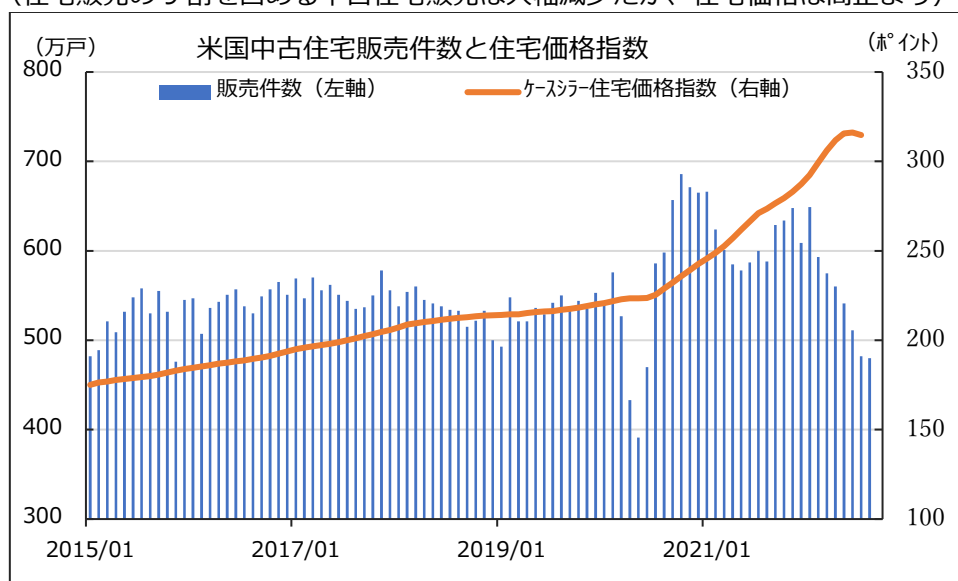
労働省が 10 月 13 日に発表した 9 月のコア CPI は前年同月比 6.6% の上昇となり 8 月の 6.3% から拡大。前月比では 0.6% と伸びが加速している。項目別ではサービス（前年同月比 6.7% 上昇）および住居費（前年同月比 6.6% 上昇）が大きな伸びをみせたことが影響している。賃金上昇（9 月雇用統計では平均時給が前年比 5.0% の上昇）によってサービス価格が高止まりにしているほか、住宅市場については急速に冷え込んでいるものの価格は高止まりしており、一般に家賃・帰属家賃は住宅価格の上昇に 1 年程度のタイムラグがあることから、住居費への波及に至っていないのが要因と思われる。

9 月のコア CPI の加速をうけて、10 月 13 日の米国株式市場でダウ工業株 30 種平均は一時 500 ドル以上の下落となった。（その後、売り一巡後は大幅に買い戻され、827 ドル高で終え、一日の上下幅は 1,500 ドルを超えた。）

マーケットの注目度が高いとともに予想値に対する実際の公表値の差がマーケットのボラティリティを高めている。



(住宅販売の9割を占める中古住宅販売は大幅減少だが、住宅価格は高止まり)



(米国の住宅販売の9割を占める中古住宅販売は大幅減少だが、住宅価格は高止まり)

9月FOMCでのPCEコアデフレーター見通し

6月の会合から見通しを上方修正

FRBの使命は物価の安定と雇用の最大化である。コアPCEデフレーターが目標水準である2%を大きく上回っている現状においては中立金利以上の政策金利水準を維持(10月18日時点のFFレート誘導目標上限: 3.25%)することが必要である。9月のFOMCでは政策金利、コアPCEデフレーターともに見通しが上方修正された。

政策金利見通し(中央値)は2022年末が4.375%、2023年末は4.625%となっており、年内2回(11月および12月)のFOMCで合計1.25%程度の利上げが予想されている。

またコアPCEデフレーターについては2022年末で前年同月比4.5%、2023年末にはやや鈍化して同3.1%との見通しを公表している。

本ページは投資勧誘を目的として作成されたものではなく、あくまでも情報提供を目的としたものであり、一部主観および意見が含まれている場合があります。また、グラフ等のデータは各種発表元、QUICK社等の情報ベンダーより取得し、当社にて加工したものを使用しております。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

9月のFOMCの時点（9月21日）ではPCEコアデフレーターは7月分まで発表されていたので、この時点で2022年1月～7月まで（7カ月間）のPCEコアデフレーター前月比の累計は2.4%。つまり、8月以降（残り4カ月）でPCEコアデフレーターの前月比は平均で0.5%程度の上昇となればFRBの政策金利とマッチしてくることになる。それ以上の上昇ペースとなれば、さらなる利上げ観測が浮上し、マーケットに影響を与えることになるだろう。

なお、9月30日に商務省が発表した8月のコアPCE

デフレーターは前月比で0.6%の上昇となった。

9月のコアCPIは前月比0.6%の上昇

10月13日に発表された9月のコアCPIは前月比0.6%の上昇となった。CPIはPCEより代替消費に対する柔軟性および住居費のウエイトの違いからやや高めに出る傾向がある。9月のPCEコアデフレーター（10月29日発表予定）は、8月の前月比伸び率（0.6%）からは鈍化し、FRBの想定通りの巡航速度に戻るかどうか注目される。

9月のFOMCでの政策金利見通し（ ）内は6月会合での見通し				
	2022年末	2023年末	2024年末	中立金利の中央値 2.5% 推定レンジ 2.3-3.0%
上限	4.625% (3.385%)	4.825% (4.375%)	4.625% (4.125%)	
中央値	4.375% (3.375%)	4.625% (3.750%)	3.875% (3.375%)	
下限	3.875% (3.125%)	3.875% (2.875%)	2.625% (2.125%)	
9月のFOMC(9/21)参加者の経済見通し（ ）内は6月会合での見通し				
	2022年	2023年	2024年	長期見通し
実質GDP	0.2% (1.7%)	1.2% (1.7%)	1.7% (1.9%)	1.8% (1.8%)
失業率	3.8% (3.7%)	4.4% (3.9%)	4.4% (4.4%)	4.0% (4.0%)
PCEコア	4.5% (4.3%)	3.1% (2.7%)	2.3% (2.3%)	

（コアCPI、PCEコアデフレーターヒストリカルデータ）

	コアCPI前月比	コアCPI前年比	PCEコア前月比	PCEコア前年比
2022年1月	0.6%	6.0%	0.5%	5.2%
2022年2月	0.5%	6.4%	0.3%	5.3%
2022年3月	0.3%	6.5%	0.3%	5.2%
2022年4月	0.6%	6.2%	0.3%	4.9%
2022年5月	0.6%	6.0%	0.3%	4.7%
2022年6月	0.7%	5.9%	0.6%	4.8%
2022年7月	0.3%	5.9%	0.1%	4.7%
2022年8月	0.6%	6.3%	0.6%	4.9%
2022年9月	0.6%	6.6%	10月29日発表（予定）	

本ページは投資勧誘を目的として作成されたものではなく、あくまでも情報提供を目的としたものであり、一部主観および意見が含まれている場合があります。また、グラフ等のデータは各種発表元、QUICK社等の情報ベンダーより取得し、当社にて加工したものを使用しております。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

～添付資料をご覧頂くうえでの留意事項～

【手数料等】

- 商品等への投資には、各商品等に所定の手数料をご負担いただく場合があります。
- 例えば、店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式(単元未満株式を除く)のお取引の場合は約定代金に対して最大 1.265%(ただし、算出された手数料が 2,750 円に満たない場合は 2,750 円、いずれも税込)の委託手数料、外国株式取引に関しては外国株式国内委託取引の場合、現地手数料および外国株式国内委託手数料が必要となります(外国株式国内委託手数料は約定代金に対して最大 0.88%、手数料の下限 4,400 円、いずれも税込)。外国株式店頭取引の場合、購入対価のみが必要となります。また、円決済時に適用される為替レートには為替スプレッドが反映されます。適用為替レートは当社が決定した為替レートによるものとします。非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債、EB 債等)を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみが必要となります。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された「販売手数料」「信託報酬」「信託財産留保額」等の諸経費をご負担いただきます。

【リスク等】

- 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・経営状況を含む)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)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、「信用取引等」といいます)を行う場合は、信用取引等の額が当該信用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」といいます)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。
- 当社では信用取引における委託保証金の額は、約定代金の 30%以上(うち 10%以上は現金)で、かつ 150 万円以上が必要です。

※上記の手数料等およびリスク等は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。

【資料について】

- この資料は情報提供のみを目的としております。従いまして、投資に関する最終判断は、ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。



商号等：第四北越証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第128号
加入協会：日本証券業協会

2019年10月1日