

## 米個人消費支出(PCE)価格指標に注目

2025年12月1日(月)

10月1日から11月12日まで史上 longestとなる43日間続いた米連邦政府機関の一部閉鎖を受けて、多くの主要指標の発表スケジュールがずれ、また一部は発表が取りやめとなっています。

12月9日、10日の米連邦公開市場委員会(FOMC)を前に、物価と雇用の状況をしっかりと確認したいところですが、10月の消費者物価指数(CPI)は発表中止が決まり、10月の米雇用統計は非農業部門雇用者数(NFP)のみ11月分が発表される12月16日にまとめて発表されることが示されています。

FRBとしては民間の関連指標と9月までの指標の動向を見ながらの決定にならざるを得ないところ。もっとも9月までの数字も一部はまだ発表されていないものがあります。

その中で、米インフレーターゲットの対象物価指標である個人消費支出(PCE)価格指標の9月分が5日に発表されます。本来は10月31日に発表されていたものとなります。

政府機関閉鎖中の10月24日に発表された9月の消費者物価指数はエネルギー価格、特にガソリン価格の上昇もあって、総合が8月から伸びたものの、食品とエネルギーを除くコアは8月から鈍化となりました。

11月25日に発表された9月の生産者物価指数(PPI)も、消費者物価指標同様に総合が8月から伸びたものの、コアは9月から鈍化しました。

なお、生産者物価指標のうち、PCE価格指標の算出に利用されるポートフォリオ管理費、航空運賃、外来医療費などは伸びが鈍化、一方で介護費用などは伸びていました。まちまちながら、若干弱いという印象でした。

こうした状況を受けて今回の9月PCE価格指標の予想ですが、前年比+2.8%と8月の+2.7%から伸びが強まる見込みも、コアは前年比+2.8%と8月の+2.9%から伸びが鈍化する見込みです。ガソリン価格については、EIA(米エネルギー庁エネルギー情報局)の全米全種平均で、8月の1ガロン当たり3.258ドルから9月は3.293ドルへの上昇と、比較対象元の2024年の数字が8月の3.507ドルから9月の3.338ドルへの低下が確認できていますので、CPIやPPI同様にPCE価格指標も強く出る見込み。

ただ、ガソリン価格は10月、11月と下がってきていますので、一時的な上昇となります。コアが予想通り鈍化しているようだと、12月のFOMCでの利下げ期待につながりそうです。

12月のFOMCでの3会合連続利下げについては、今年初めての利下げとなった9月のFOMC時点できなり織り込まれる動きとなっていました。10月のFOMC前にも期待が強まり、短期金利市場の織り込みなどが100%に到達する場面も見られました。

しかし前回のFOMC後のパウエルFRB議長の会見で、12月の追加利下げは既定路線ではない、そう呼ぶ状況からは程遠いと発言がありました。

これによりFOMC前まで90%以上織り込まれていた利下げ期待が後退する展開となりました。

その後11月に入ても利下げ期待の後退が続き、10月のFOMC議事要旨で

複数のメンバーからの利下げに慎重な姿勢が目立つこともあり、

一時据え置きが60%超、利下げが30%台と、据え置き見通しが大勢となる展開も見られました。

その後、FOMCメンバーからの利下げに前向きな発言などもあって再び利下げ期待が強まり、利下げを80%以上織り込むなどの動きとなっています。

今週のPCE価格指標でこうした利下げ期待がもう一段強まるかどうかがポイントです。

日本の材料としては1日の植田日銀総裁の名古屋での金融懇談会出席があります。

12月18日、19日の日銀金融政策決定会合は利上げと据え置きで見通しが拮抗しています。

ハト派で知られる野口委員などは早期の利上げに慎重な姿勢を示していますが、

前回の会合で利上げを主張した田村委員と高田委員の他にも利上げ派が出てきそうな情勢。

直近の発言では従来姿勢を維持していた植田総裁が利上げに向けた姿勢を示してくるようだと、円買いになります。