



今週の注目材料=米CPIと小売売上高などに注目

2025年8月11日

1日の7月米雇用統計は非農業部門雇用者数の伸びが予想を下回ったことに加え、前月、前々月が大きく下方修正されるという相当に厳しい結果となったことで、米国の早期利下げ期待が強まっています。米雇用統計前まで60%以上が据え置きを見込んでいた次回9月のFOMCは、利下げ見込みが94%と、利下げをほぼ完全に織り込むところまで期待が強まりました。年内の利下げ回数の見通しについても、雇用統計前までは1回と2回で見通しが拮抗という状況でしたが、雇用統計後は2回以上を完全に織り込み、3回の見通しと2回の見通しが拮抗という状況になっています。

こうした中、雇用状況と並んで米金融政策の決定に影響を与える物価の状況のうち、市場の注目度が最も高い米消費者物価指数(CPI)が8月12日に、米GDPの約7割を占め、雇用状況との関連性が高い個人消費の動向を示す小売売上高が15日に発表されます。

まずは12日の7月米消費者物価指数(CPI)です。トランプ大統領からの厳しい利下げ圧力を受けても、パウエル議長が据え置きを続けてきた理由として、雇用の堅調さと、関税が物価に与える影響の不透明性があります。雇用の堅調さに関するデータへの信頼性が崩れる中、物価上昇圧力が見通しほど強まらないようだと、利下げに向けた動きが広がる可能性があります。

市場予想は前年比+2.8%と6月の+2.7%から小幅ながら伸びが加速となっています。変動の激しい食品とエネルギーを除いたコア指数は前年比+3.0%とこちらも6月の+2.8%から伸びが強まる見込みとなっています。

6月から7月にかけて米国ではガソリン価格が低下しました(EIA全米全種平均で1ガロン=3.276ドルから3.250ドル)。また昨年6月から7月にかけてはガソリン価格が上昇していたため、2024年の数字と比較する前年比では、実際の低下率以上にマイナスが大きくなるとみられます。その分、コアに比べて総合の伸びが鈍いとみられています。

コアに関しては関税の影響が警戒されます。前回6月のCPIをみると、コンピュータ、玩具、衣料、家電といった輸入品が目立つ項目で前月比の伸びが見られました。今回も同様の傾向が示されると、前年比でもしっかりした伸びが見込まれます。関税の影響が思った以上に大きく出て、コア前年比が予想を超える伸びを示した場合、9月の利下げはともかく、その後12月まで3会合連続利下げは難しいという見方が広がり、年内2回の利下げ見通しが強まる形でドル買いとなる可能性があります。

なお、14日には7月の米生産者物価指数(PPI)が発表されます。市場予想は前年比+2.5%、変動の激しい食品とエネルギーを除くコア前年比+3.0%と6月の+2.3%、2.6%を上回る伸びが見込まれています。前回とともに市場予想を下回り、コア前年比は2024年8月以来の低い伸びとなっていました。

PPIに関しては全体の数字に加え、PCE価格指数の算出に利用される項目、医療や介護ケアなどヘルスケアサービス、ポートフォリオ管理費、航空運賃などの動向も注目されます。6月は強弱まちまちでした。

続いて15日の7月米小売売上高です。小売売上高で示される家計の消費の動向は、雇用と密接な結びつきがあります(失業中だと消費が減るという普通のことですが)。その為、これまで思われていたよりも米国の雇用の状況がよくないと分かったことで、消費動向がどうなっているのかが注目されます。

前回6月分は前月比+0.6%と市場予想の+0.1%を大きく超える伸びとなりました。5月分は-0.9%、4月は-0.1%となっており、3カ月ぶりの前月比プラス圏回復です。内訳をみると自動車及び同部品が+1.2%となり全体を0.23%押し上げています。自動車販売に関しては、関税賦課前の駆け込み需要として3月に一気に売り上げが伸びた後、4月、5月と反動が出ていましたが、ようやく反動減が落ち着いたといったところ です。

自動車を除くコアも前月比+0.5%と市場予想の+0.3%を超える伸びとなりました。自動車に続いてプラスの寄与度が高かったのが小売売上高の中で唯一のサービス項目であるフードサービスで前月比+0.6%、寄与度は+0.08%となりました。人件費や原材料費上昇の影響で単価が上がった分の影響が出ているとみられます。

関税が関連する項目では衣料が強かったものの、家具・家電などは軟調となりました。小売売上高はインフレ調整をかけないため、価格上昇でも必需品としてある程度の売り上げが出る項目がプラスに、販売自体が低迷した項目がマイナスになっていた可能性があります。

こうした状況を見ると、前回の予想を超える伸びは、数字自体は強いと言っているものの、今後の継続性を考えると厳しさも見られました。今回雇用が弱く出たことで、今後の動向が気になるところとなっています。今回の市場予想は前月比+0.5%、自動車を除く前月比+0.3%とまずまずな伸びが見込まれています。前月比である以上、前回が強ければその反動が出ることを考えると、それなりに堅調といった印象です。インフレ調整をかけていない分、売り上げ数量は減っているも、売上額は伸びているという状況が続いている可能性があります。ただ、消費の落ち込みが思った以上に深刻で、予想を下回る伸びとなった場合は、利下げへの期待が強まり、ドル売りとなる可能性があります。

山岡和雅 | ミンカブソリューションサービシーズ 編集長

1992年チエースマンハッタン銀行入行。1994年ロイヤルバンクオブスコットランド銀行(旧ナショナルウェストミンスター銀行) 移籍。10年以上インターバンクディーラーとして活躍した後にGCIグループに参画。2016年3月よりみんかぶ(現ミンカブ・ジ・インフォノイド) グループに入り、現在、minkabu PRESS編集部外国為替

<免責事項>

本レポートは情報の提供のみを目的としています。投資に関する最終判断はご自身の責任においておこなわれるようお願いいたします。また本レポートに掲載している情報の正確性については万全を期しておりますが、人為的、機械的その他何らかの理由により誤りがある可能性があり、株式会社ミンカブソリューションサービスは、利用者がこれらの情報を用いて行う判断の一切について責任を負うものではありません。また、株式会社ミンカブソリューションサービスが提供するすべての情報について、許可なく転用・転載等することを固く禁じます。

<著作権について>

本レポートの著作権は、原則として当社(株式会社ミンカブソリューションサービス)が保有しており、著作権法、その他の法律および条約により保護されています。本レポートご利用のお客様は、私的使用目的の複製、引用等著作権法上認められている範囲を除き、当社およびその他著作権者の許諾なく、これらの著作物を翻案、公衆送信、営利を目的とする使用等いかなる目的、態様においても利用することはできません。