

2015年2月25日

No.2014-053

個別品目からみる米国のサービス物価

—物価動向をみるうえでは、賃金以外の要因も注視する必要—

調査部 研究員 芝亮行

《要 点》

- ◆ 米国では、物価の低い伸びが続いている。変動の大きい食料とエネルギーを除いたコアPCEデフレータを財とサービスに分けると、財の振れが小幅にとどまる一方、2009年以降、サービスの伸びが大きく鈍化し、物価全体の伸び抑制に作用している。
- ◆ サービス価格について品目毎にコアPCEデフレータに対する前年比寄与度をみると、リーマン・ショック以降、各品目とも総じて伸びが鈍化しているものの、家賃・帰属家賃、医療サービスの伸びが顕著に鈍化している。一般的に物価、とりわけサービス価格の動向は、賃金の伸びに大きく影響を受けると考えられるものの、リーマン・ショック以降は、住宅バブル崩壊を受けた住宅需給の緩和やオバマ大統領による医療制度改革（オバマケア）など、賃金以外の要因が物価の下押しに作用していると推測される。また、物価動向が賃金以外の要因に大きく左右される品目として、金融・保険サービスが挙げられる。そこで、本レポートでは、上記の各品目について、賃金以外の要因に注目し、詳しく検討した。
- ◆ 各品目に影響を与える要因として、家賃・帰属家賃は住宅バブル崩壊を契機とした住宅着工の伸び悩みや消費者の持ち家志向の低下などの需給要因、医療・保険サービスはオバマケアの導入などの制度要因、金融サービスはFRBの低金利政策の長期化といった政策要因が指摘できる。先行きをまとめると、賃貸物件空室率の一段の低下を背景に家賃・帰属家賃は、今後も物価押し上げに作用すると予想される一方、オバマケアによるサービスの効率化や市場環境の変化などが価格下押し圧力となる医療・保険サービス、利上げペースが緩やかにとどまり、利ざやの大幅な拡大が見込み難い金融サービスは、物価抑制に作用する見込みである。
- ◆ 物価動向を仔細にみると、賃金以外の要因も物価に大きな影響を与えていることが看取できる。したがって、物価動向をみるうえでは、各品目を取り巻く需給環境の変化や制度の動向も注視する必要があるといえよう。

本件に関するご照会は、調査部・研究員・芝亮行宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-0489

Mail: shiba.akiyuki@jri.co.jp

1. 米国物価の現状

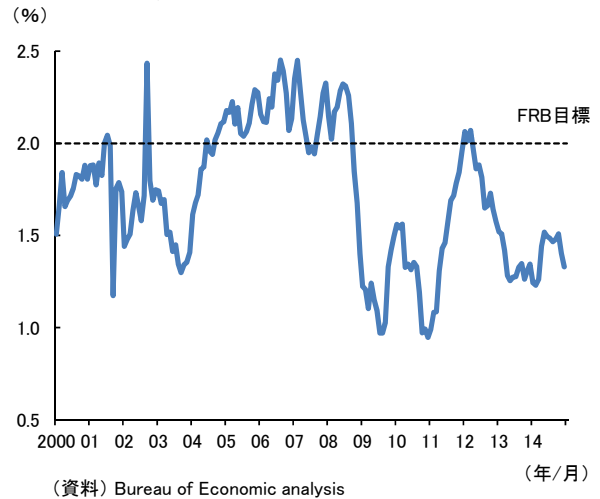
米国経済は、総じて回復基調が強まっているものの、物価は低い伸びが続いている。変動の大きい食料とエネルギーを除いたコアPCEデフレーターをみると、リーマン・ショック前は均して前年比+2%前後の伸びが続いていたものの、2009年以降は同+1%台前半から半ばの伸びにとどまっております。基調的な物価の伸びが大きく鈍化している。(図表1)。コアPCEデフレーターを財とサービスに分解すると、財価格の振れが小幅にとどまる一方、リーマン・ショック以降、サービス価格の伸びが大きく鈍化しており、物価全体の伸び抑制に作用している(図表2)。

そこで、サービス価格を構成する品目毎にコアPCEデフレーターに対する前年比寄与度の平均値をリーマン・ショック前後で比較すると、リーマン・ショック以降、各品目総じて伸びが鈍化しているものの、家賃・帰属家賃や医療サービスの伸びの鈍化が顕著であり、これらの品目がサービス価格伸び悩みの主因となっていることがうかがえる(図表3)。一般的に物価、とりわけサービス価格の動向は、賃金の伸びに大きく影響を受けると考えられる。すなわち、リーマン・ショック以降、賃金の伸び悩みが続くなか、物価は上昇圧力に乏しい状態が続いているといえる。

もっとも、賃金以外の要因である需給環境の変化や制度の変更などが物価に与える影響も大きい。例えば、リーマン・ショック以降に大きく伸びが鈍化した家賃や医療サービスでは、住宅バブル崩壊を受けた住宅需給の緩和やオバマ大統領による医療制度改革(オバマケア)が、物価の下押しに作用していると推測される。また、リーマン・ショック前後で大きく伸びが鈍化しているわけではないものの、物価動向が賃金以外の要因に大きく左右される品目として、金融・保険サービスが挙げられる。

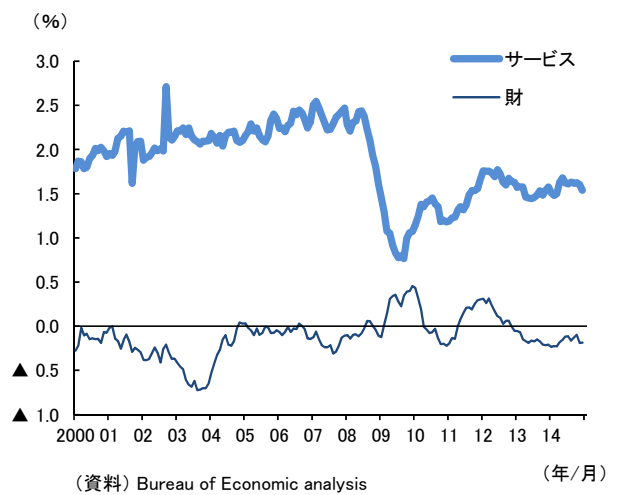
そこで、本レポートでは、①家賃・帰属家賃、②医療サービス、③金融・保険サービスの3品目について、賃金以外の需給環境の変化や制度面の動向といった特殊要因に注目して、詳しく検討していく。

(図表1)コアPCEデフレーター(前年比)



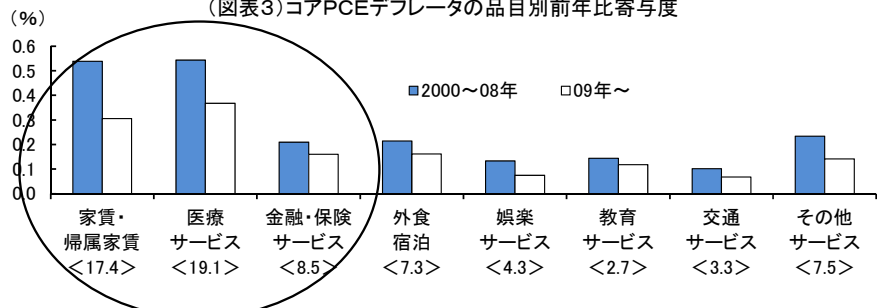
(資料) Bureau of Economic analysis

(図表2)コアPCEデフレーターの内訳(前年比寄与度)



(資料) Bureau of Economic analysis

(図表3)コアPCEデフレーターの品目別前年比寄与度



(資料) Bureau of Economic analysis

(注1) 各期間における各品目の前年比寄与度の平均値を图示。

(注2) <>は2014年のコアPCEデフレーター全体に対するウエート。

2. 各品目の動向と先行き

(1) 家賃・帰属家賃

まず、家賃・帰属家賃は、住宅の供給・在庫件数や消費者の持ち家に対する考え方など、需給要因に大きく影響される。

リーマン・ショック前にあたる住宅バブル期は、住宅価格が大きく上昇し、それに伴い家賃が上昇していた(図表4)。その後の住宅バブル崩壊により、家賃・帰属家賃の伸び率は一時マイナス圏まで落ち込んだものの、2010年秋にプラスに転じ、その後上昇ペースが大きく加速した。これは、住宅バブル崩壊からの反動という側面に加え、住宅バブル崩壊を契機に消費者の持ち家志向が低下し、空室率の低下にみられる通り、賃貸物件の需給が急速にひっ迫したためといえる。

足許では、住宅価格の伸びが頭打ちとなるなど住宅市場の回復に足踏みがみられており、家賃・帰属家賃の上昇ペースの加速は一服している。もっとも、持ち家から賃貸への需要シフトに加え、住宅着工の伸び悩みを受けた供給件数の弱まりもあり、足許で賃貸物件の空室率の低下が一段と進んでいる。したがって、先行き、家賃の上昇ペースは再び加速する公算が大きく、リーマン・ショック前の水準を上回って加速していく可能性も否定できない。

(図表4) 家賃のPCEデフレータと賃貸物件空室率



(資料) Bureau of Economic analysis, U.S. Census Bureau

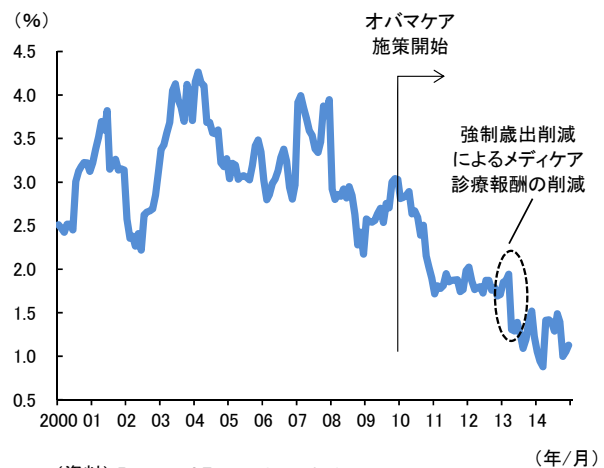
(2) 医療サービス

次に、医療サービス価格は、景気循環的な要因とオバマケアの導入という制度要因が相まって、リーマン・ショック以降、すう勢的な低下傾向が続いている(図表5)。

一般的に景気減速・悪化局面では、消費者が医療費負担の抑制を目的に、医療サービスの利用を控える傾向があるため、医療サービス価格の伸びは鈍化する。また、2010年から医療サービスの効率化を目指すオバマケアの施策が順次開始され、医療費の抑制が進んでいる。なお、財政再建策をめぐる与野党協議の決裂を受けて導入された強制的な歳出削減により、2013年4月からメディケアの診療報酬が削減されており、医療サービス価格の伸びが一段と鈍化した。

足許ではメディケア診療報酬削減の影響が一巡した14年2月以降、伸びの鈍化に歯止めがかかっているものの、持ち直しの動きは限られ、基調的な下押し圧力が強いことがうかがえる。先行き、オバマケアの推進により保険加入者数が増加すれば、医療サービス価格に対する押し上げ要

(図表5) 医療サービスのPCEデフレータ(前年比)



(資料) Bureau of Economic analysis

因となる可能性があるものの、上下両院で過半数を有する共和党がオバマケアの対象者拡大の阻止を企図しているため、保険加入者が順調に増加するかは不透明な状況である。また、医療サービスの効率化も引き続き価格下押し圧力となり続けると見込まれる。

(3) 金融・保険サービス

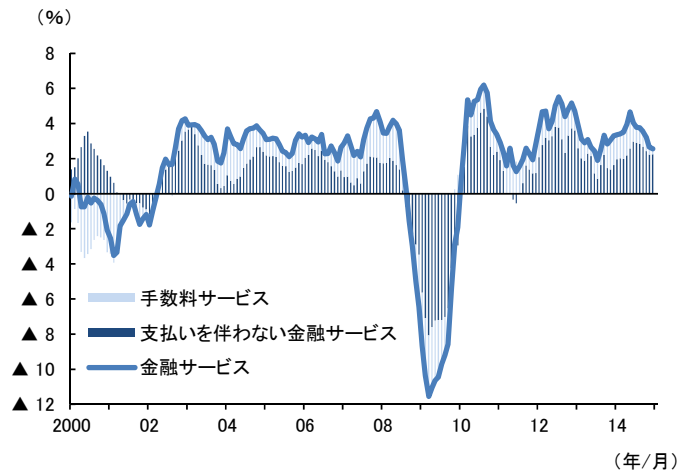
最後に、金融・保険サービスについてみると、近年、金融サービスはFRBの金融政策の動向等に左右される金利の動き、保険サービスはオバマケアの影響を大きく受けている。

まず、金融サービスについて細かくみると、金融仲介ビジネスなどの「支払いを伴わない金融サービス」が物価動向に大きな影響を及ぼしている(図表6)。支払いを伴わない金融サービスは、サービスの価格を直接捕捉できないため、名目値(利ざや等)を実質値

(業務取引件数等)で除して算出される。そのため、利ざやの拡大、あるいは取引件数の減少が価格の押し上げに作用することとなる(図表7)。

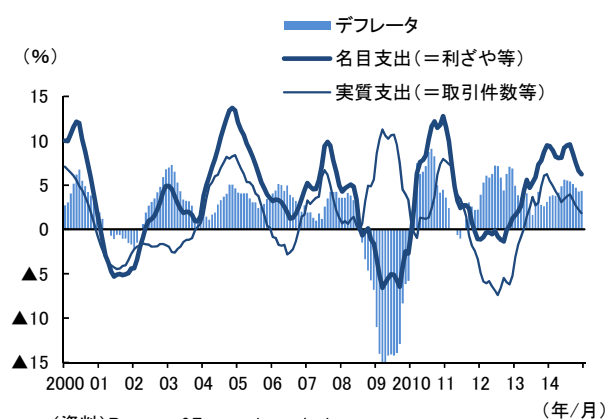
支払いを伴わない金融サービスのPCEデフレーター(前年比)の伸びは、足許前年比+4%強と、リーマン・ショック前と同水準で推移している。もっとも、米国の金利は依然として低水準にあるほか、FRBが利上げに転じた後も、利上げのペースは緩やかにとどまると見込まれる。このため、利ざやの伸びは過去に比べて緩慢にとどまると予想され、金融サービス価格の大幅な伸びの加速は見込み難い状況にある(図表8)。

(図表6) 金融サービスのPCEデフレーター(前年比)の内訳



(資料) Bureau of Economic analysis

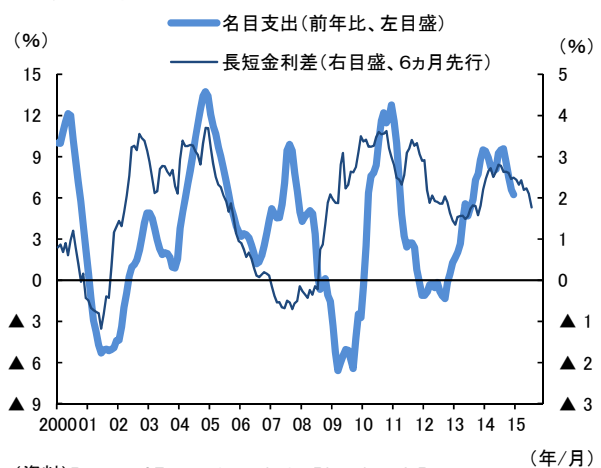
(図表7) 支払いを伴わない金融サービス支出(前年比)



(資料) Bureau of Economic analysis

(注)「支払いを伴わない金融サービス」は、実際の支払い額を捕捉できないため、名目支出は利ざや等、実質支出は取引件数等から推計され、その差異が計算上デフレーターとみなされている。

(図表8) 支払いを伴わない金融サービス支出(名目)と利ざや

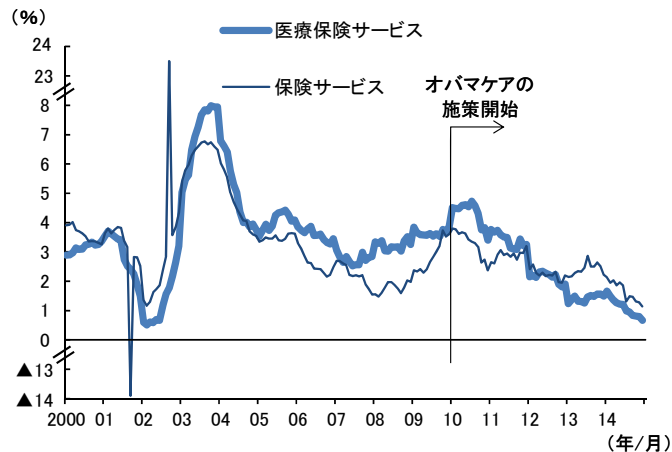


(資料) Bureau of Economic analysis, Bloomberg L.P.

(注) 長短金利差は「10年債利回り-FF金利」で算出。

一方、保険サービスのPCEデフレータをみると、リーマン・ショック前は、2001年の9.11のテロとその反動などにより振れはあるものの、均して前年比+3~4%台程度の伸びが続いていた。もっとも、2011年以降は低下傾向が続いている(図表9)。これは保険サービスのなかで約5割のウェイトを占める医療保険の価格低下の影響が大きく、その背景としてオバマケアによる制度要因が指摘できる。2014年にはオバマケアの目玉施策である無保険者の削減を目的としたオンライン医療保険取引所の運用が開始されており、保険会社間の顧客獲得競争が激しさを増すなかで、保険サービス価格は今後も伸び悩みが続くと予想される。

(図表9) 保険サービスと医療保険サービスのPCEデフレータ(前年比)



(資料) Bureau of Economic analysis

3. 賃金以外の要因が物価動向に与える影響

これまでみてきた各品目に影響を与える賃金以外の要因を整理すると、家賃・帰属家賃は住宅バブル崩壊を契機とした住宅着工の伸び悩みや消費者の持ち家志向の低下などの需給要因、医療・保険サービスはオバマケアの導入などの制度要因、金融サービスはFRBの低金利政策の長期化といった金融政策要因が指摘できる。

品目別に先行きをまとめると、賃貸物件空室率の一段の低下を背景に家賃・帰属家賃が先行き物価押し上げに作用すると見込まれる。一方、オバマケアによるサービスの効率化や市場環境の変化などが価格下押し圧力となる医療・保険サービス、利上げペースが緩やかにとどまり、利ざやの大幅な拡大が見込み難い金融サービスが物価抑制に作用する見込みである(図表10)。

(図表10) 各品目に影響を与える賃金以外の要因の足許までの動きと先行き

品目	影響を与える要因	2000~08年	2009年以降	先行き
家賃・帰属家賃	需給(住宅市場動向)	○	△	○
医療サービス	制度(オバマケア)	—	×	△
金融サービス	政策(金融政策)	○	△	△
保険サービス	制度(オバマケア)	—	×	△

(資料) 日本総研作成

(注) 図表上の「○」は物価押し上げ、「△」は押し上げに作用するも伸びは緩慢、「×」は下押しに作用。

「—」はオバマケア未実施のため影響なし。

以上のように、物価動向を仔細にみると、賃金以外の要因も物価に大きな影響を与えていることが看取できる。したがって、物価動向をみるうえでは、賃金の動向だけでなく、各品目を取り巻く需給環境の変化や制度面の動向も注視する必要があるといえよう。

以上