

米5月のCPI上昇も一過性との見方と今後の注目点

一月ほど前に、米国4月の消費者物価指数(CPI)が大幅な上昇となったときには、インフレ率の上昇が一過性なのか否かを巡って意見が分かれていた印象です。しかし、時間の経過と共に市場では、現局面でのインフレ率の動向については上昇は一過性との見方が優勢となっています。ただインフレ率の今後の動向には注目すべき点もあると思われます。

米5月CPI:インフレ率は4月に続き、5月も大幅な上昇ながら市場は冷静

米労働省は2021年6月10日に5月の消費者物価指数(CPI)を発表しました。総合CPIは前年同月比5.0%と、市場予想(4.7%)や前月(4.2%)を上回りました(図表1参照)。

変動の大きい食品とエネルギーを除いたコアCPIも3.8%と、市場予想や前月を上回りました。ただ、5月のCPI発表直後を除けば米10年国債利回りは概ね低下(価格は上昇)し、インフレ率上昇は一過性との市場の見方が示唆されました。

どこに注目すべきか: 5月CPI、新型コロナウイルス、期待インフレ率

一月ほど前に、米国4月の消費者物価指数(CPI)が大幅な上昇となったときには、インフレ率の上昇が一過性なのか否かを巡って意見が分かれていた印象です。しかし、時間の経過と共に市場では、現局面でのインフレ率の動向については上昇は一過性との見方が優勢となっています。ただインフレ率の今後の動向には注目すべき点もあると思われます。

まず、一過性と見られている背景を簡単に整理します。大きな要因は新型コロナウイルスにより価格変動が大きくなった項目の影響です。弊社では新型コロナで価格変動が大きかった7つの項目、具体的には、宿泊費、中古車、レンタカー、航空運賃、テレビ、玩具、パーソナルコンピューターがCPIの変化に及ぼした影響をコアCPIについて算出しています。7品目の影響は4月、5月共に概ね4割程度を占めています。7項目がCPI指数に占める構成割合はコアCPI指数で7%に満たない計算です。逆に言えば、新型コロナの影響を受けにくい項目の上昇率が2%前後で、比較的落ち着いていることが一過性との見方のひとつの要因と見ています。

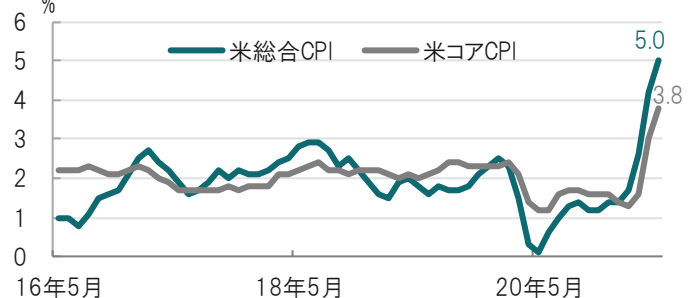
また、原油など資源価格の上昇もインフレ率上昇要因と見えています(図表2参照)。特に米国はガソリン価格とインフレ率に相関が見られます。新型コロナ後の需要回復が原油価格などを押し上げたと見られます。ただ、供給を見ると米国でも石油生産が出遅れ気味です。石油輸出国機構(OPEC)も増産には慎重な構えです。今後は需給のバランスが原油などの価格動向を左右すると思われます。

物流の遅延も価格上昇要因と見えています。物流システムの回復には1~2年と言った単位で時間がかかることも想定されます。ただ一過性の長さを引き伸ばすことで、物流

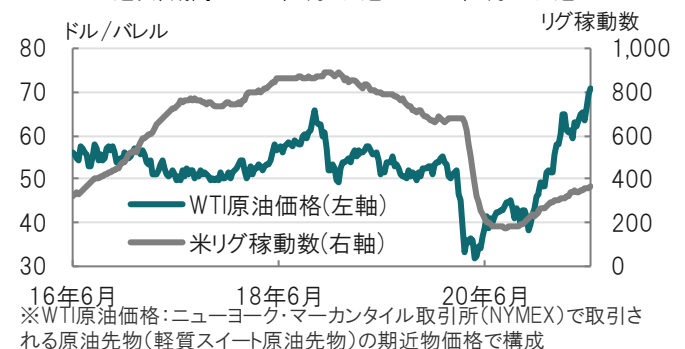
遅延も長めの一過性要因と市場で見なされているようです。

足もとのインフレ率の上昇は一過性としても、今後のインフレ率上昇の可能性を完全に否定することは難しいように思われます。米連邦準備制度理事会(FRB)はインフレ率の動向を既に決め付けたというよりは、様々な経済指標をもとに今後のインフレ動向を判断している段階と見えています。注目する指標には賃金など雇用データと期待インフレ率などが挙げられそうです。ただ、期待インフレ率は調査(図表3参照)や物価連動債など市場価格からの推定が利用されますが、変動が大きく、本当の期待インフレ率の測定は困難です。そこで当局はモデルを工夫して測定精度を高めています。それらの結果に限れば、現段階でインフレ率上昇懸念は極端に高くない印象です。

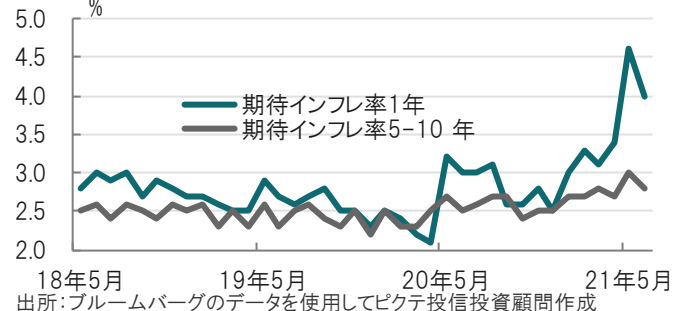
図表1: 米国消費者物価指数(CPI、総合とコア)の推移
月次、期間: 2016年5月~2021年5月、前年同月比



図表2: 原油先物価格とベーカー・ヒューズリグ稼働数の推移
週次、期間: 2016年6月3日週~2021年6月11日週



図表3: ミシガン大学のデータによる期待インフレ率の推移
月次、期間: 2018年5月~2021年6月(速報値)



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2021年4月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限3.85%(税込)
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限年率2.09%(税込)
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等：監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号
 加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。