

## 米国に再びCPIショックか

米国のインフレ率の急上昇を受け、米連邦準備制度理事会(FRB)内のハト派(金融緩和を选好)が主張するインフレ率上昇は一時的という説明は一層苦しくなる一方で、タカ派(金融引締めを选好)の声が大きくなることも想定されます。もっとも、このような時こそ、上昇の背景と市場の動向を冷静に見つめることが求められそうです。

### 米消費者物価指数:10月の米CPIは31年ぶりに6%台の上昇となった

米労働省が2021年11月10日に発表した10月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比6.2%上昇と9月の5.4%を大幅に上回りました(図表1参照)。上昇幅は1990年11月以来約31年ぶりの6%台となりました。

前月比で見ると、CPIは0.9%上昇と、前月の0.4%を大幅に上回りました。変動の大きい食品とエネルギーを除いたコアCPIは前月比0.6%上昇で、前月の0.2%を上回りました。

### どこに注目すべきか: 再びCPIショック、供給問題、原油価格、金

米国のインフレ率の急上昇を受け、米連邦準備制度理事会(FRB)内のハト派(金融緩和を选好)が主張するインフレ率上昇は一時的という説明は一層苦しくなる一方で、タカ派(金融引締めを选好)の声が大きくなることも想定されます。もっとも、このような時こそ、上昇の背景と市場の動向を冷静に見つめることが求められそうです。

まず、10月の米CPIが上昇した理由を主なCPI構成項目から眺めると、エネルギー価格上昇と供給問題が背後にあることがうかがえます。ガソリンやガスは1年前に比べ2桁の上昇率です(図表1参照)。これらの価格は原油や天然ガス価格の動向に大きく左右されそうです。

半導体不足など供給問題が依然深刻なのは中古車や新車価格の根強い上昇に示されています。また、食品価格などの上昇は、食料生産の不足というよりも、配送におけるトラック運転手の深刻な不足など幅広い分野にわたる供給問題が背後にあると考えられます。

また、供給問題を見越して年末商戦前に商品を買いたい求める動きが事態を悪化させている可能性も考えられます。想定よりもインフレが長期化する懸念が広まりつつあることがうかがえます。

10月の米CPI上昇を受けた市場の反応に注目すると、米国債市場では利上げ前倒し懸念を反映して2年国債利回りが上昇し、長期国債もインフレ懸念を背景に上昇しました(共に価格は下落、図表2参照)。

こうした中、興味深い動きを示したのは金価格です。利子を生まない金は、正確さにかける表現ですが、金利上昇時に下落することがあります。今回国債利回りが急上昇したにもかかわらず金価格は上昇しました。これは金のイン

フレヘッジ需要が背景と見られます。10月CPIの想定外の上昇を受け、これまでとやや違う動きが見られました。

急激なインフレ率上昇に株式市場は下落しました(図表3参照)。特にハイテク企業の割合が高いナスダック総合指数はインフレやそれに伴う金利上昇に弱い傾向があり下落しました。ただ、株式市場の中には金利上昇が必ずしもマイナスとならないセクターもあります。また、インフレが適度であれば価格転嫁により収益が確保できる場合もあり、インフレと株価の関係はそれほど単純ではないことに注意が必要です。

供給問題によるインフレは金融政策に加え政治的な対応も求められ、今後の両政策を注意深く見守る必要があります。

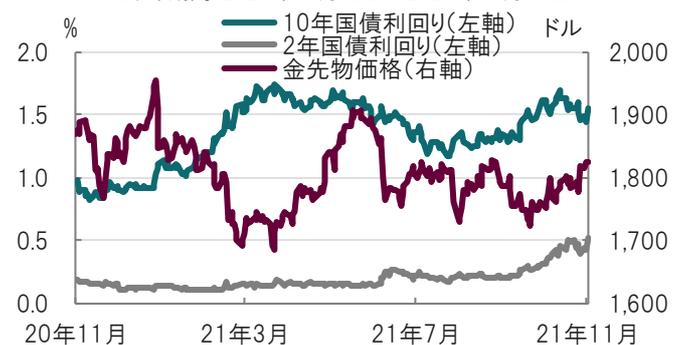
図表1:米国総合CPIと主な構成指数の上昇率

期間:2020年10月~2021年10月、前年同月比、季節調整前



図表2:米国債利回り(10年、2年)と金先物価格の推移

日次、期間:2020年11月10日~2021年11月10日



図表3:米ナスダック総合指数と原油先物価格の推移

日次、期間:2020年11月10日~2021年11月10日



出所:ブルームバーグのデータを使用してビクテ投信投資顧問作成

※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。

ビ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10 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。