

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



10月の米CPIはインフレ率の鈍化傾向を示唆

10月の米CPIは前年同月比で3.2%上昇と、市場予想の3.3%上昇を0.1%下回っただけにも見えます。しかしエネルギー価格の下落などで夏の物価上昇が一時的であった可能性があること、米金融当局が注目するサービス価格(除く住宅関連)が10月は前月比ベースで9月を大幅に下回ったことも物価の落ち着きを示唆しました。物価の鈍化傾向には筆者も同意しますが、過度な楽観には注意も必要です。

■ 10月の米CPIは物価の鈍化傾向を確認する内容であった

米労働省は2023年11月14日に10月の消費者物価指数(CPI)を発表しました(図表1参照)。前年同月比は3.2%上昇と、市場予想の3.3%上昇、9月の3.7%上昇を下回りました。変動の大きい項目を除いたコアCPIも前年同月比で4.0%上昇と、9月の4.1%上昇を下回りました。

物価の短期的動向を反映する前月比でみると10月のCPIは横ばいとなり、市場予想の0.1%上昇、9月の0.4%上昇を下回りました。項目別に見ると、ガソリン価格をはじめ、中古車、宿泊費、通信など幅広い項目で物価の下落が見られました。

コアCPIも前月比で0.2%の上昇と、市場予想の0.3%上昇、9月の0.3%上昇を下回りました。

■ 米国の夏の物価を押し上げたガソリン価格は下落に転じた

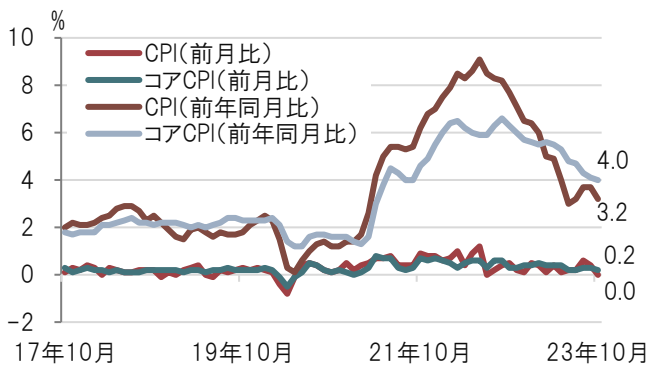
10月の米CPIが全般に前月を下回ったため、8～9月に見られた物価の再上昇懸念が一時的であった可能性が示唆されました。この結果を受け米国債市場では利回りが大幅に低下しました。

物価の長期的傾向を反映する前年同月比で米CPIの推移をみると8～9月のインフレ率に再上昇の兆しが見られました。しかし10月のCPIを受け、物価は依然鈍化傾向と見られます。

もっとも、重要なのは物価変動の内容です。この点を明らかにするため、CPIの前月比の構成をエネルギー、食料品、財、及びサービスの各項目に分類し、各項目の寄与度を参照しながら物価変動の内容を振り返ります(図表2参照)。

図表1: 米国消費者物価指数(CPI)の推移

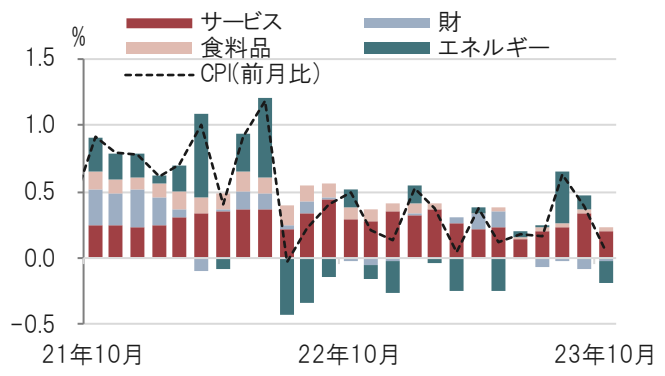
月次、期間: 2017年10月～2023年10月、前年同月比、前月比



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

図表2: 米CPIと主な項目の寄与度の推移

月次、期間: 2021年10月～2023年10月、前月比、棒グラフは寄与度

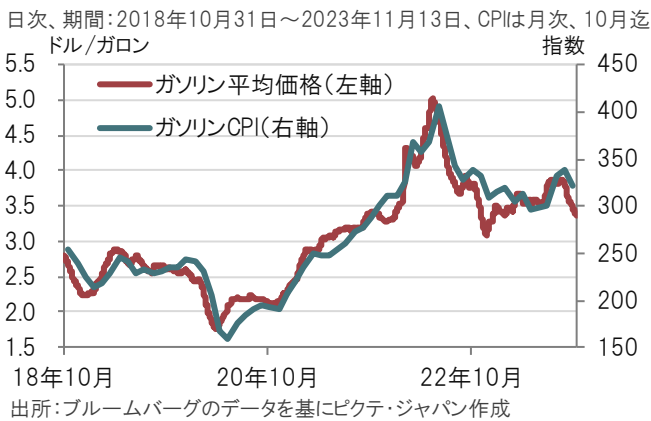


出所: 米労働省、ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

エネルギーは8月、9月のプラスの寄与度から10月はマイナスに転じました。エネルギー項目の構成を指数のウェイトで見ると約半分がガソリンとなっています。米国のガソリン価格は夏をピークに足元まで下落傾向です(図表3参照)。ガソリンCPIは10月分までが発表されていますが、算出のベースとなるガソリン価格は足元で1ガロン=3.3ドル台と下落傾向です。電力価格など他のエネルギー価格も落ち着いており、エネルギーが物価上昇圧力となる懸念は当面は後退したとみられます。

図表3: ガソリン平均価格(全米)とガソリンCPIの推移

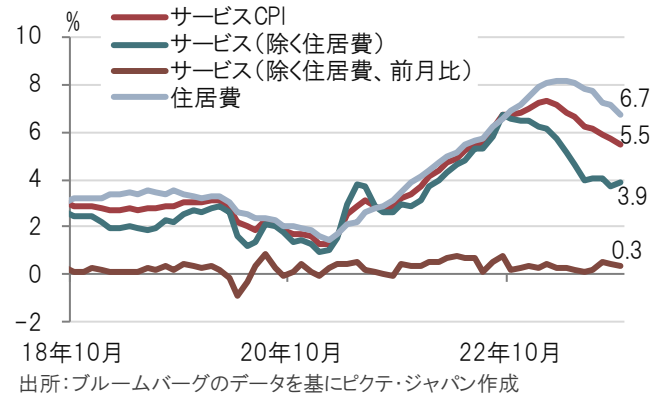


家具や衣服、自動車などを含む財CPI(除く食品、エネルギー関連)は10月が前月比でマイナス0.1%と下落しました。寄与度も5ヵ月連続でマイナス圏での推移でした。品目別では、自動車は新車、中古車ともに前月比でマイナスとなりました。衣服は前月比0.1%上昇と小幅な伸びにとどまりました。スマートフォンなど通信機器も最近の傾向同様にマイナス圏で推移しています。

■ 10月の米CPIでサービス価格の減速は確認されたが、過度な安心は禁物

10月の米CPIで恐らく最も注目を集めたのはサービスCPIの落ち着きです(図表4参照)。サービス価格の傾向を前年同月比で見ると、10月は5.5%上昇と、9月の5.7%上昇、8月の5.9%上昇を下回っています。なお、サービスCPIの構成を指数の

図表4: 米サービスCPIと主な構成指数(前年同月比)の推移
月次、期間: 2018年10月～2023年10月、サービス(除く住居費)は前月比も表示



構成割合で見ると、約6割が住居費で、残りがメディアケアや交通サービスなどサービス(除く住居費)項目に大別されます。サービスCPIが鈍化傾向ながら、依然高水準であるのは住居費が前年同月比で6.7%上昇と高水準なことが背景です。住居費の主な構成項目は賃料と帰属家賃ですが、変動が大きい宿泊費も一部含まれています。10月は宿泊費が前月比マイナス2.5%と下落したものの、住居費が依然高水準で推移している点に注意は必要です。一方、図表4にあるようにサービス(除く住居費)は10月分が前月比で0.3%上昇と、9月の0.5%上昇を下回りました。図表2の寄与度をみても、10月はサービスの寄与度が前月に比べ大幅に下回っています。米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は過去の講演で、賃料や帰属家賃は今後低下するとの見通しを表明しています。一方、物価動向を占ううえで、最も関心が高い項目はサービス価格(除く賃料と帰属家賃)と指摘しています。これが前月を大幅に下回ったことからインフレの上昇圧力が低下していると市場は判断し、米国債利回りの急低下要因になったとみています。

もっとも、夏のインフレ再加速の懸念が後退したことなどから、確かに追加利上げの可能性は低くなったと思われます。しかし、サービス価格の水準は依然高く、早期の利下げを急激に織り込みすぎることには、注意が必要とみています。

ピクテ・ジャパン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、投資者の皆様は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、ご投資にあ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 (2023年9月末日現在)

ご投資いただくお客様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、投資者の皆様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・ジャパン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。

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・ジャパン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、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

ピクテ・ジャパン株式会社

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