

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

11月の米CPI、最後の1マイルの難しさを示唆

11月の米CPIは概ね市場予想通りで、全体としてインフレ率は鈍化傾向にあると見られます。しかしながら、サービス価格の低下ペースは緩やかで、品目によっては再上昇の動きも見られます。インフレとの戦いは最終局面に近づいているようですが、ここからの低下に意外と時間がかかる可能性も残されています。利上げ局面は終了したと思われますが、市場の利下げ期待に行き過ぎはないか注意しています。

■ 11月の米消費者物価指数はインフレ鈍化は続くも、先行きの長さを示唆か

米労働省は2023年12月13日に11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3.1%上昇と、市場予想の3.1%上昇に一致するも、10月の3.2%上昇を下回りインフレ鈍化傾向を持続しました。一方、変動の大きい項目を除いたコアCPIは前年同月比で4.0%上昇と、市場予想、10月(共に4.0%上昇)と同水準でした。

物価の短期的動向を反映する前月比では11月のCPIは0.1%上昇と、市場予想、10月(共に横ばい)を上回りました。コアCPIは前月比で0.3%の上昇と、市場予想の0.3%上昇に一致し、10月の0.2%上昇を上回りました。品目によっては価格が下がりにくいことが示され、インフレ率が物価目標へ低下する道のりは長いことが示唆されました。

図表1:米国消費者物価指数(CPI)の推移



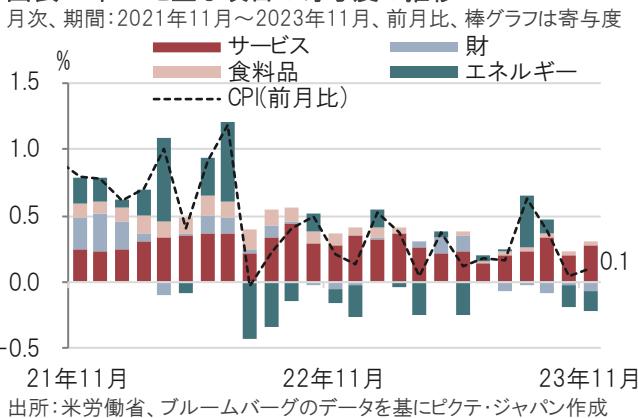
■ 11月の米CPIの上昇要因を寄与度で見ると、大半はサービス項目による

11月の米CPIは、物価の傾向を反映する前年同月比で見ると概ねインフレ鈍化傾向の継続が見られるものの、鈍化ペースは緩やかです。その背景を物価の短期動向を反映する前月比で振り返ります。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検討します(図表2参照)。

まず、寄与度で物価の下押し、押し上げ項目に分類すると、下押し項目は前月に続いてエネルギーと中古自動車や衣料品などで構成される財項目でした。一方、押し上げ項目は主にサービスで、食料品の寄与は限定的でした。

押し下げ要因のうち、エネルギー項目では、ウェイ

図表2:米CPIと主要な項目の寄与度の推移



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。

トが約49%と半分程度を占めるガソリン価格が前月比マイナス6.0%と下落したことが下押しの背景です。ただし電力やガスは前月比上昇したように、エネルギー価格全体が幅広く下落したわけではありません。ガソリン価格の下落だけで今後もエネルギー価格の下落が続くのか、疑問も残ります。

財価格は11月が前月比マイナス0.3%と、先月のマイナス0.1%からマイナス幅が拡大しました。財項目に含まれる品目を見ると、衣料品、テレビを含めたオーディオ機器、家庭向け情報機器が前月比で大幅な下落となっています。値段が下がった品目から判断して、おそらく年末商戦での値引きセールが下押し要因の1つになった可能性がありそうです。

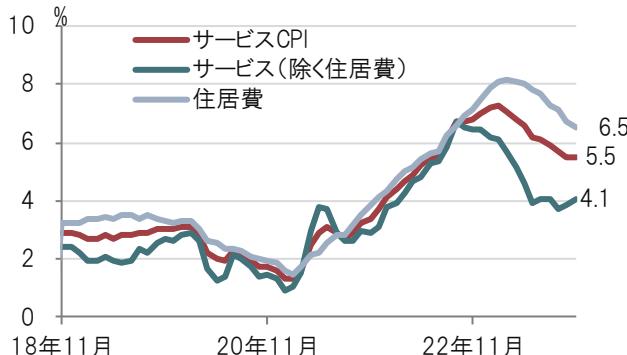
一方で、中古車価格は前月比1.6%上昇と、自動車パーツなどと共に財価格の押し上げ要因となっています。財項目に含まれる医療用薬品の価格も堅調な伸びとなっています。

もっとも、中古車価格の実際の取引価格を見ると、引き続き鈍化しており、11月の上昇は一時的となる可能性もあります。財価格全体は、値引きという下押し要因は今後消滅する可能性があるものの、持続的な上昇要因も限られていると見られ、低水準での推移が続くと思われます。

■ 米CPI、サービス価格の動向によっては減速ペースは緩やかとなる可能性

11月のCPIの動向を左右した最大の要因はサービス価格で、前年同月比で5.5%上昇と、10月の5.5%上昇と同水準で、減速ペースが停止しました。（図表3参照）。サービス価格を主に賃料と帰属家賃（持ち家を賃料換算した家賃）で構成される住居費と、除く住居費に分けてみると、11月の住居費は前年同月比で6.5%上昇と依然高水準である点が気がかりです。米国住宅市場は住宅ローン金利の上昇などを受け悪化が続いています。通常、賃料や帰属家賃は住宅市場の動向に遅行する傾向があります。米住宅市場の動向に近いと

図表3：米CPIのサービス価格と主な構成指標の推移
月次、期間：2018年11月～2023年11月、前年同月比



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

される米大手住宅情報サイトの賃料指数は低下傾向が続いている、米CPIの賃料なども今後一段と伸びが低下するとみられています。それでも、減速ペースの遅さは気がかりです。

より懸念されるのは住居費を除いた11月のサービス価格は前年同月比で4.1%上昇と、10月の3.9%上昇を上回り、今後も物価の減速を妨げる要因となる可能性がある点です。なお、サービス価格から住宅関連を除く場合、賃料と帰属家賃を除く指標がよく用いられます。ここではホテル宿泊価格なども含む住居費（Shelter）を除いています。このベースでサービス指標の構成割合を確認すると、住居費が約6割、住居費を除くサービスが約4割で構成されています。住居費が経験則通り低下したとしても、住居費を除くサービス価格が最近のように横ばい続ければ、CPI全体も減速しにくくなることが懸念されます。なお、サービス部門の価格動向は賃金が大きく左右する傾向があります。米国ではストライキの増加で賃金が低下しにくい環境です。米コーネル大の調査に基づくと、今年の米国のスト参加者は約49.2万人と、昨年の22.4万人を大幅に超えるとの報道もあります。賃金上昇圧力は落ち着きを見せているとはいえ、賃金は高水準の推移が続くものと思われます。

米国のCPIは最後のもうひと下げに意外と時間がかかる展開も想定されます。市場には米連邦準備制度理事会(FRB)の利下げは春頃との見方もあるようですが、多少後ずれを見込んでいます。

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。



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、特定の商品の勧説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はありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。■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

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。