

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



米1月CPI、予想上回り利下げ開始見通しは後ずれ

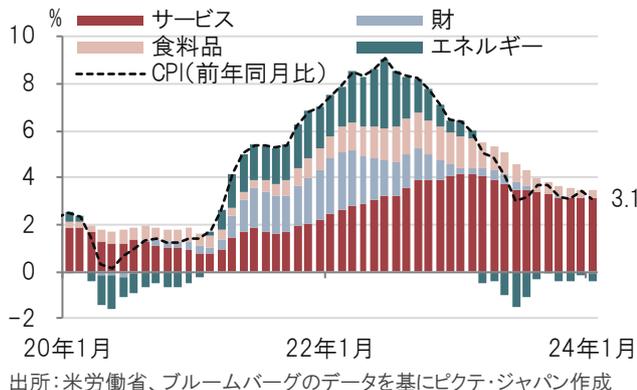
米1月の消費者物価指数(CPI)が市場予想を上回り、インフレは鈍化傾向ながら減速ペースは想定以上に緩やかとの観測が台頭したことで、米国債利回りは上昇し、米国の主要な株式市場は下落しました。市場では早ければ3月にも利下げ開始との思惑も見られていましたが、1月の雇用統計が堅調であったこともあり、利下げ開始の見通しは夏ごろに後ずれした模様です。

■ 1月米CPIは市場予想を上回り、緩やかなペースでのインフレ鈍化を示唆

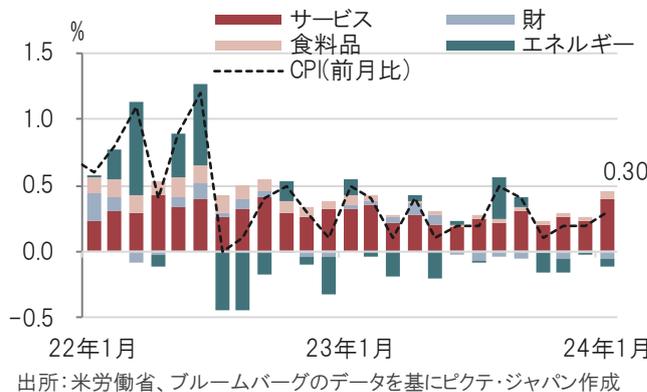
米労働省が24年2月13日に発表した1月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で3.1%の上昇と、市場予想の2.9%上昇を上回りました(図表1参照)。前月の3.4%上昇からは鈍化したものの、市場予想ほどには低下せず、減速ペースが緩やかであることが示唆された格好です。短期的な動向を示す前月比の伸びも0.3%上昇と、市場予想の0.2%上昇を上回りました(図表2参照)。

エネルギーと食品を除くコア指数は前年同月比3.9%上昇し、伸びは23年12月と同じとなりましたが、市場予想の3.7%上昇を上回りました。前月比では0.4%上昇と、市場予想、前月(共に0.3%上昇)を上回りました。

図表1: 米CPI(前年同月比)と主な項目の寄与度の推移
月次、期間: 2020年1月~2024年1月、棒グラフは寄与度



図表2: 米CPI(前月比)と主な項目の寄与度の推移
月次、期間: 2022年1月~2024年1月、棒グラフは寄与度



■ サービス価格に占める構成割合が高い住居費鈍化のペースは緩やか

1月の米CPIの発表を受け、米国債利回りは上昇しました。政策金利の動向に反応する傾向がある2年国債利回りの上昇幅がより長期の国債より大きかったことなどから、利下げ開始時期見通しは後ずれしたと見られます。金利先物市場などに織り込まれる市場の利下げ開始予想を見ると、3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)での利下げ開始との予想はほぼ消滅し、夏頃の利下げ開始が市場予想の主流となっています。

この背景として、インフレ率低下のペースが想定より緩やかとの見方が増えているためと見られます。1月の米CPIの変化率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

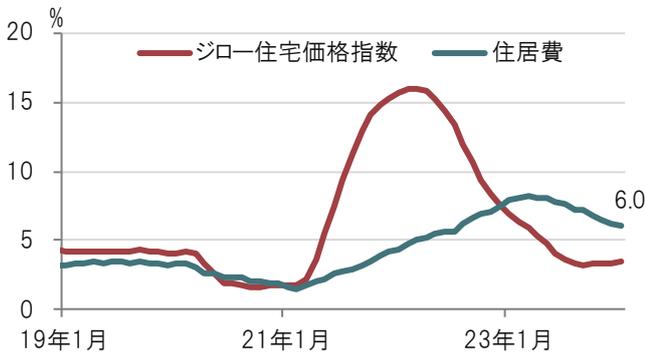
の寄与度などを参照しながら振り返ると、サービス項目がCPIの伸びの大半を占めています。サービス価格は1月に前月比で0.7%上昇し、前月の0.4%上昇を大幅に上回ったことでも影響の大きさが伺えます。

サービス価格は賃料など住宅関連項目で構成される住居費がサービス価格の6割弱を構成します。1月の住居費は前年同月比で6.0%上昇と、依然水準は高く、前月の6.2%上昇からの下げ幅も緩やかです(図表3参照)。住居費の大半を構成する賃料や帰属家賃(持ち家を家賃換算)は住宅市場の動向に遅行する傾向があります。速報性のある住宅価格指数として知られるジロー住宅価格指数が先行して鈍化したことから、住居費もこの先低下が想定されます。米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長も過去の講演でジロー住宅価格指数の先行性に言及し、住居費低下の可能性を示唆していました。しかし、足元で米国の住宅市場に回復の兆しがみられる中、住居費が下がり続けるのか見守る必要があります。

なお、住居費にはホテル宿泊代なども含まれ、1月は宿泊価格が前月比2.4%の急上昇を示しましたが、おそらく短期的な動きであろうと見ています。

図表3: 米住居費とジロー住宅価格指数の推移

月次、期間: 2019年1月~2024年1月、前年同月比



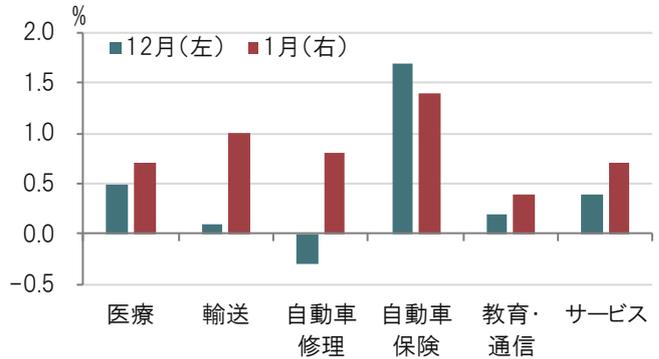
出所: 米労働省、ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ 米1月のCPIは、当面の物価動向を見守る必要性を示唆

次に、サービス価格の指数構成項目から住居費を除いた項目を見ると、幅広い項目で1月のサー

図表4: 米サービス価格の主な項目の変化率の比較

月次、期間: 2023年12月(左)~2024年1月(右)、前月比



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

ビス価格が上昇しています(図表4参照)。

自動車保険は前月比で1.4%上昇と23年12月からは鈍化したものの、引き続き高水準で、前年同月比では20%を超える上昇となりました。

医療や、輸送、教育・通信など多くの項目で、1月の伸びが23年12月を上回りました。構成割合が比較的大きい医療は1月が前月比で0.7%上昇と比較的高い伸びとなっています。これらの項目の価格の多くは賃金動向と連動する傾向があります。2月月初に発表された1月の米雇用統計で賃金(平均時給)が市場予想を大幅に上回ったことと整合的にも見えます。もともと、賃金を価格へ反映させるには時間的な差異もあることから、しばらく様子を見る必要があります。なお、1月の平均時給の上昇は天候不順による平均労働時間の減少の影響でかさ上げされた面もあると見られ、こちらも様子を見る必要があります。

なお、1月の米CPIをサービス価格中心に振り返りましたが、中古車などを含む財価格は一部の製品価格が財価格全体の動きをゆがめている可能性を金融当局も指摘しています。寄与度が小さい財価格であっても注意点はありそうです。

1月の米CPIが市場予想を上回ったというだけで、インフレ再加速まで織り込むとしたら、それはそれで現段階では行き過ぎと思われる、むしろ当面は、様子見の時間が続くと思っています。筆者は従来通り、利下げ開始は6月か7月を想定しています。

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 (2024年1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。
- (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0.3%
- (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