

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



4月の米CPI、年内利下げ開始予想がより明確に

米国のインフレ率は1～3月に想定を超えるペースで上昇し、インフレ再加速の懸念が広がりました。しかし、4月の米CPIは市場予想を下回り、物価への見方に変化が見られました。住居費など一部の物価項目は依然高い伸びにとどまり、鈍化のペースも緩やかです。しかし、他の多くの項目は概ね鈍化傾向です。景気に鈍化の兆しも見られる中、次の一手としての追加利上げの選択はほぼ消えたようです。

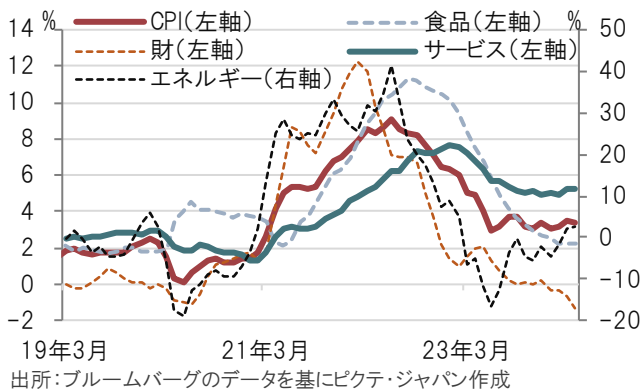
■ 4月の米CPIは、項目別に違いはあるが、全体として再び鈍化傾向を示唆

米労働省が5月15日に発表した4月の米消費者物価指数(CPI)は前年同月比で3.4%上昇と、市場予想通りながら、前月の3.5%上昇から鈍化しました(図表1参照)。変動が大きいエネルギーと食品を除いたコアCPIは前年同月比で3.6%上昇と、前月の3.8%上昇を下回りました。足元の変化を示すコアCPIは前月比の伸びは0.3%上昇し、前月の0.4%上昇を下回りました。

内訳をみるとモノの価格(財価格)は1.3%下落し、指数構成割合で全体の6割強を占めるサービス価格は4月が前年同月比で5.3%上昇と、前月を下回りました。一方で、エネルギー価格は2.6%上昇と、前月の2.1%上昇を上回りました。

図表1: 米CPIと主な構成指数の前年同月比の推移

月次、期間: 2019年4月～2024年4月、前年同月比、エネルギーは右軸、食品、財、サービスは左軸



■ 米CPIのサービス価格は一部の項目により押し上げられた面もありそう

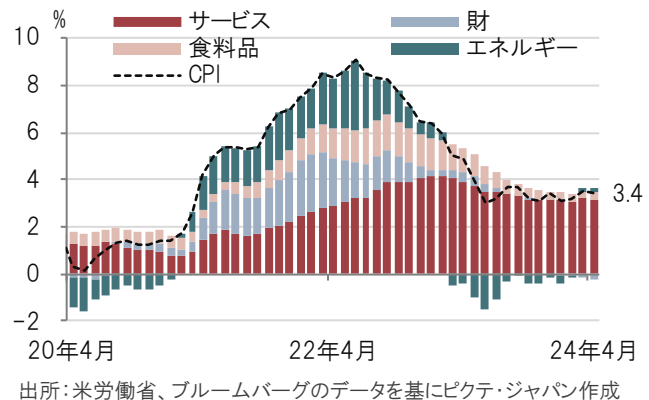
4月の米CPIは今年1月から3月のCPIを受け台頭したインフレ率の再上昇懸念を後退させたと思われます。市場の一部にあった追加利上げ観測はほとんど消えたものと思われます。

もともと、インフレ鈍化のペースが目立って速まったわけでもなく、さらなるインフレ率の低下には何点か確認する項目も残されています。米連邦準備制度理事会(FRB)は「忍耐強く」利下げ開始を待つ姿勢をしばらく続ける可能性が高いと見ています。

4月の米CPIは前年同月比で3.4%上昇しました。この物価の伸び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

図表2: 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4月～2024年4月、棒グラフは寄与度



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。

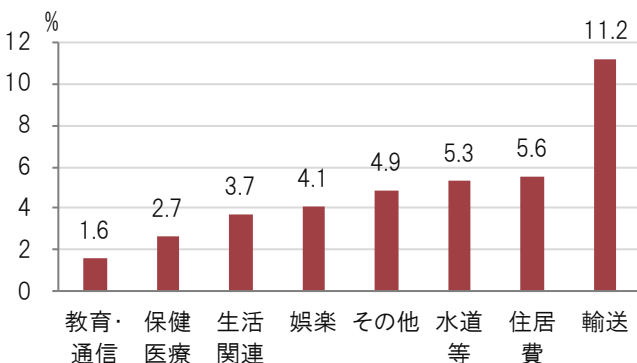
度でみると、物価の伸びはほぼサービス価格で説明されています(図表2参照)。

サービス価格を構成する主な項目について、4月の伸びを見ると(図表3参照)、輸送が11.2%上昇と突出し、主に賃料や帰属家賃(自宅を家賃換算した賃料)で構成される住居費が続きます。サービス価格は4月の伸びは5.3%であったことから、輸送と住居費が全体の伸びを上回っていたこととなります。

サービス価格の各項目の中で、1年前と比べ上昇しているのは輸送と保健・医療です。保険・医療については、昨年健康保険料が大幅に低下していたという特殊要因が影響したと見られます。

輸送には公共輸送サービスや自動車保険などの価格が含まれます。公共輸送は航空運賃などの下落を反映して前年同月比マイナスとなっています。しかし、自動車保険料が前年同月比で22.6%上昇し、自動車修理が7.6%と高い伸びであったことなどが輸送価格全体を押し上げました。自動車保険の高さの背景はコロナ禍後の利用の増加や部品が高度化した自動車修理費の高騰など様々ですが、特定の部門によるサービス価格押し上げは恐らく持続性に乏しいと思います。

図表3: サービス価格を構成する各項目の価格指数の伸び
月次、時点: 2024年4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

■ 物価上昇の中身を見ると、価格高騰は幅広い項目で起きていないようだ

典型的な「サービス」である娯楽や引っ越しなどを含む生活関連は1年前に比べ価格の鈍化傾向が

明確です。多くのサービス項目も人件費は4月の雇用統計の平均時給の低い伸びから判断して、上昇圧力は弱まっているようです。

ただし、住居費は1年前に比べれば伸びは鈍化していますが、依然高水準であることと、鈍化のペースが遅い点が気になります。帰属家賃も含め住居費の動きを示す賃料は通常、住宅市場の動向を反映する傾向があります。住宅価格が下がれば賃料が低下するというイメージです。住宅ローン金利上昇による住宅取引の落ち込みで、新規契約賃料はデータなどで低下が確認されます。しかし、既存の契約賃料は、住宅取引が活発でなく売り物がでないため住宅価格が下がりにくいという(珍しい)現象を受け、鈍化が遅いと見られます。既存家賃も、時が経てばより明確な鈍化に転じると思われませんが、FRBはもう少し様子を見るかもしれません。しかし、高金利の景気動向などへの影響を考えると、長期にわたり賃料の鈍化を待ち続ける可能性も低いようにも思われます。

なお、米労働省は声明文で、4月のCPIの前月からの伸びの約7割が住居費とガソリン(エネルギー)で占められたと述べています。ガソリン価格は4月に前月比2.8%上昇しました。同じくエネルギー価格を構成する電力が0.1%減、ガスが2.9%減となる中、ガソリン価格が上昇をけん引し、エネルギー全体では1.1%上昇しました。

住居費がCPI指数に占める構成割合は36.2%です。ガソリンは3.5%で、住居費とガソリンを合計した4割程度が、CPI全体の伸びの7割を動かしたこととなります。住居費は先に述べた住宅市場の特殊要因の影響で鈍い動きです。ガソリンは中東情勢悪化などによる原油価格上昇が価格を押し上げたと見られます。住居費やガソリンの押し上げ要因に政策金利だけで対応するのは荷が重いようにも思われます。一方、最近では、高水準の政策金利を受け消費に陰りも見られます。利下げを極端に遅らせた場合の景気悪化リスクも徐々に無視できなくなりそうです。筆者は、利下げ開始時期の予想について9月をメインシナリオとしています。

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3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