

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5月のCPI、インフレ鈍化へ流れを引き戻したが

米労働省が発表した5月のCPIは概ね市場予想を下回り、インフレ鈍化が示唆されました。インフレ鈍化の背景を寄与度で見ると、エネルギーとサービスが主な押し下げ要因となりました。4月に続き5月も緩やかながらインフレ鈍化となったことで市場では利下げへの期待が再び高まりました。米連邦準備制度理事会(FRB)はインフレ鈍化を明確に確認することができれば利下げを開始するスタンスと見られます。

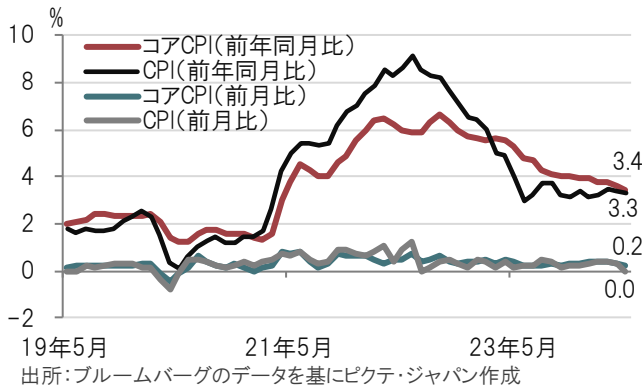
■ 米5月CPIが想定外に鈍化、1-3月期の物価上昇は一時的だった可能性も

米労働省が6月12日に発表した5月の消費者物価指数(CPI)は、前年同月比の上昇率が3.3%と、市場予想、4月(共に3.4%上昇)を下回りました(図表1参照)。物価の短期的な動向を示す前月比でみると5月は0.0%と横ばいになり、市場予想の0.1%上昇、4月の0.3%上昇を下回りました。

振れ幅の大きいエネルギーと食品を除いたコア指数で見ても、5月は前年同月比が3.4%上昇と、市場予想の3.5%上昇、4月の3.6%上昇を下回りました。前月比も0.2%上昇と市場予想、前月(共に0.3%上昇)を下回りました。5月のCPIがインフレ鈍化を示唆する内容であったことから、市場では後ずれも懸念された利下げ開示時期の想定に、再び前倒しの動きが見られました。

図表1: 米国消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2019年5月~2024年5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

■ 米5月のCPIの鈍化はエネルギーとサービス価格が主に寄与

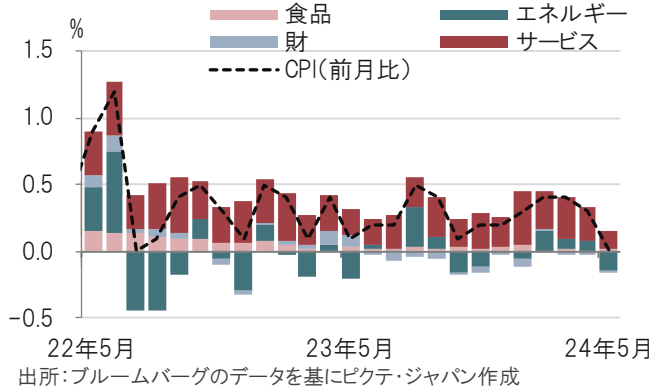
米国では1~3月期の物価や賃金に関連する指標の多くが市場予想を上回り、インフレ再加速が懸念されました。しかし、4月、5月と米CPIは前月比の伸びが前月を下回ったことから、1-3月の物価の伸びは一時的であった可能性もあります。そう結論するにはもう数ヵ月データを確認する必要はあるでしょう。そこで5月のCPIの内容を参考に、今後確認すべきポイントを振り返ります。

5月のCPIの前月比の変化率をエネルギー、食料品、財、及びサービスの各項目に分類し、各項目の寄与度で見ると、5月の主な下押し要因はサービスとエネルギーでした。

エネルギーはガソリン価格の足元の低下を反映し

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5月~2024年5月、棒グラフは寄与度



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

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。

て、5月は前月比で3.6%減となりました。電力価格は横ばい、ガス価格は0.8%減となりエネルギー全体では前月比2.0%減で、寄与度はマイナスでした。ガソリン価格低下が続くかに注目しています。

■ 5月のサービスは前月比の伸びが鈍化したが、その持続性に今後は注目

サービス(エネルギーサービスを除いたベース)は前月比0.2%上昇と、4月の0.4%上昇を下回りました。前年同月比は5.3%上昇と依然高水準です。

サービス項目は6割弱が住居費(主に賃料や持ち家に賃料を支払うと想定する帰属家賃)と、それ以外の「スーパーコア」と呼ばれる、コアサービスから住居費を除いたものが4割超とで構成されています。

住居費とスーパーコアの前月比の伸びの推移を見ると(図表2参照)、住居費は前月比0.4%上昇と、前月と同じ伸びで、ここ数ヵ月同水準で推移しています。賃料は契約期間が長期で変動性に乏しいため、市場実勢を反映しやすい新規契約で構成された賃料の先行指標を見ると、こちらも年初からの動きは概ね横ばいで、住居費が明確に鈍化を示すのに時間がかかっています。

次に住居費以外のサービス価格であるスーパーコアを見ると5月は前月比が21年9月以来のマイナスとなりました。もっとも、前回にマイナスとなった局面では、その後スーパーコアの伸びは前月比

1%超えとなるまで上昇に転じました。今後の注目点はスーパーコアが低水準で推移するのか、それとも再度上昇に転じるかを見極めることです。

なお、今回スーパーコアを押し下げた主な品目として自動車保険と航空運賃が挙げられます(図表4参照)。5月の航空運賃は前月比で3.6%減となりました。航空運賃は弾力的に価格を設定することもあり価格変動が大きい点は割引く必要はありますが、夏の行楽シーズンを前に上昇の勢いが和らいでいるようにも見受けられます。

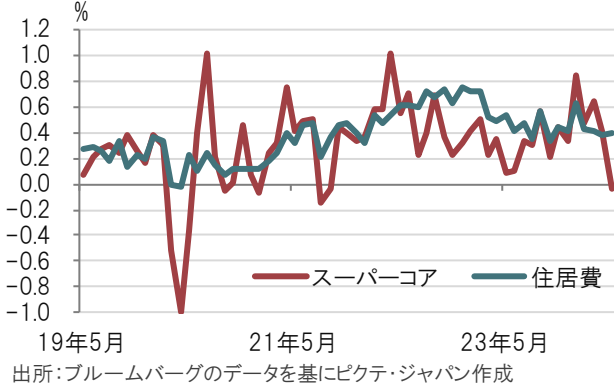
自動車保険によろやく落ち着いた兆しがみられ、前月比で0.1%減となりました。前年同月比では20.3%上昇と依然高水準ですが、サービス価格全体の中でも突出した押し上げ要因であっただけに、前月比での鈍化が来月以降も続くかが注目されます。

最後に、エネルギーとサービス以外で気になる動きとして財項目に含まれる中古車は前月比0.6%上昇と3月、4月のマイナスからプラスに転じ底打ちの兆しが見られました。一方、新車価格は0.5%減とマイナスが続きました。新車、中古車ともに価格の鈍化が続くのか見極めが必要です。

今回のCPIだけで、米連邦準備制度理事会(FRB)がインフレ鈍化に急速に傾くとは思いませんが、物価動向についてより注意深くデータを精査するものとも思われます。年内2回の利下げの可能性は残されていると、筆者は考えています。

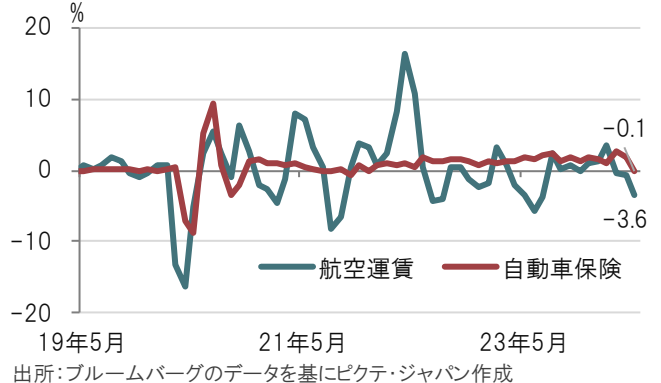
図表3: 米住居費とスーパーコア価格指数の推移

月次、期間: 2019年5月~2024年5月、前月比



図表4: 米CPIの航空運賃と自動車保険の推移

月次、期間: 2019年5月~2024年5月、前月比



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