

# 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7月のCPIと小売売上高から受け取るメッセージ

8月の第3週に、米国では7月のCPIと小売売上高が発表されました。CPIと小売売上高の内容と、市場の反応を踏まえると、CPIからは米国のインフレが米経済の主要テーマでなくなりつつある一方で、市場は景気動向に対する注目度が高まっている印象です。米景気に減速の兆しはありますが、足元で景気後退まで見通すには材料不足で、9月の利下げは引き締め過ぎの調整にとどまる可能性もありそうです。

### ■ 7月の米CPI、前年同月比で2.9%上昇と、21年3月以来の2%台へと鈍化

米労働省が8月14日に発表した7月の消費者物価指数(CPI)は、前年同月比で2.9%上昇と、市場予想、6月(共に3.0%上昇)を下回りました(図表1参照)。なお、米CPIが3%を下回ったのは21年3月(2.6%上昇)以来です。

価格変動の大きい項目を除いたコアCPIは市場予想通り、前年同月比で3.2%上昇しましたが、6月の3.3%上昇を下回りました。

物価の短期的な動向を示す前月比は、市場予想通り0.2%上昇でしたが、6月の0.1%下落は上回りました。品目を見ると、7月に前月比で大幅に下落した品目としては中古車、病院サービス、航空運賃などが挙げられます。

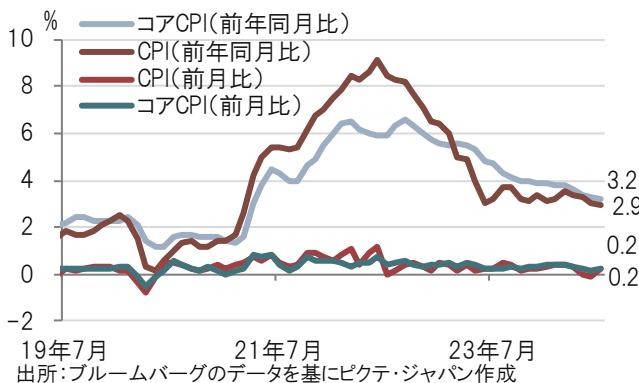
### ■ 米CPIは、インフレが米国経済の主要テーマでなくなりつつあることを示唆

7月の米CPIを受けた米国債市場での利回り低下は限定的でした。13日に発表された7月の生産者物価指数(PPI)ですでに国債利回りが低下したという事情も背景ながら、市場の関心はインフレから景気動向にシフトしたとみられます。

米CPIの減速傾向は維持されるとみています。しかし、前月比では0.2%上昇と、前月を上回っていることから、念のため内容を確認します。前月比の変動をみるため、エネルギー、食料品、財、及びサービスの各項目に分類し、項目別に寄与度を算出したのが図表2です。注目点を列挙すると、まず7月はサービスのプラス寄与が拡大しました。サービス価格を押し上げた品目は主に賃料と帰

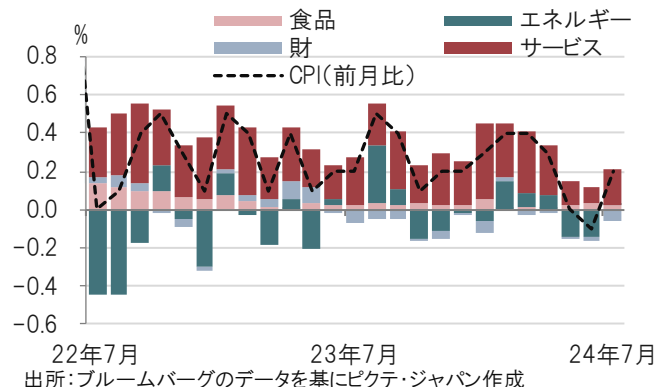
図表1: 米国消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2019年7月~2024年7月、前年同月比、前月比



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7月~2024年7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。

属家賃(持ち家に家賃負担があるとみなした賃料)などで構成される住居費で、前月比0.4%上昇と、6月の0.2%上昇を上回りました。住居費のCPIに対する構成比率は約36%と大きいため、サービス価格の押し上げに大きく影響しました。

しかし、8月16日に発表された7月の住宅着工件数は市場予想、前月を大幅に下回るなど、住宅市場は過熱感に程遠い状況が続いています。住居費は6月のCPIで鈍化の兆しを見せただけに、今回の住居費の加速は一時的である可能性も考えられ、今後の動向に注目しています。

次に、5月、6月とCPIの下押し要因となっていたエネルギーは、その背景となっていたガソリン価格の下落が7月は横ばいとなりました。そのためエネルギーの7月CPIに対する寄与はほぼありませんでした。なお、8月に入り米国の店頭ガソリン価格は再び低下基調です。

パソコンや自動車などで構成される財は7月のマイナス寄与が先月に比べ大きくなりました。中古車が前月比2.3%下落となったのが目立ちますが、衣服なども下落しています。米企業も値引きをしないと売れないといったケースも増え始めているようです。

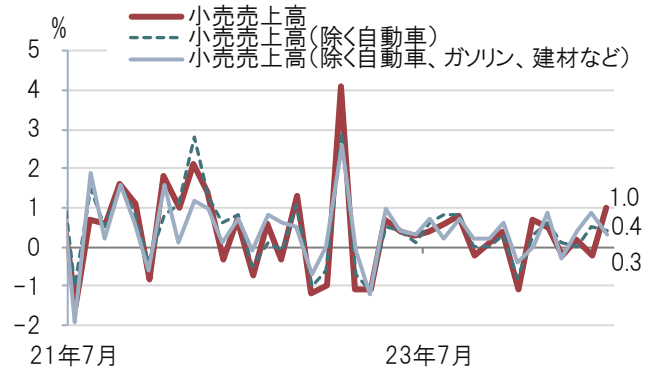
懸念が完全になくなったわけではないものの、インフレは米国経済の主要テーマから外れつつあるようです。

### ■ 7月の米小売売上高は米国経済が景気後退から距離があることを示唆

米国経済の主要テーマは景気動向にシフトしたとみられます。先週のデータでは個人消費を示唆する小売売上高に注目が集まりました。米商務省が15日発表した7月の小売売上高は前月比1.0%増と、市場予想の0.4%増、前月の0.2%減(速報値の0.0%から下方修正)を大幅に上回りました(図表3参照)。8月月初の雇用統計における失業率の上昇から市場では米国の景気後退観測まで台頭しました。しかし、景気後退を懸念して急落

図表3: 米小売売上高と主な構成指数の推移

月次、期間: 2021年7月~2024年7月、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

した株式市場が小売売上高を受け回復するなど、過度な景気後退懸念を抑える役割を果たしたとみられます。これまで不思議なまでの強さを見せてきた米個人消費は、7月も堅調な数字です。

しかし、7月の米小売売上高をけん引したのは主に自動車とみられます。自動車を除いた小売売上高は7月が0.4%増と、6月の0.5%増を下回りました。自動車販売は6月の小売売上高でも不確定要因でした。その背景には自動車ディーラーに対するサイバー攻撃の影響が読みづらかったためとみられます。この影響が7月には自動車販売を押し上げる方向に作用した可能性があります。今後の影響の落ち着きを見守る必要があります。

小売売上高の基調を見るうえで、変動の大きい自動車、ガソリン、建材、外食を除いたベースでは、7月が前月比0.3%増と、6月の0.9%増を下回りました。6月は足元のインフレ鈍化を受け、お値打ち商品購入により消費が増えたとの見方が多いように思われます。7月はその反動で低下した可能性があります。小売売上高の内容から、米国は景気後退から距離があるように思われますが、選別的な消費が進むなど弱さも見られます。

米国経済の主要テーマが景気動向となる中、筆者の現状認識は景気後退には距離がある一方、景気減速は進行するというイメージです。そうした中、24年後半の米経済は前期比年率で1%前後の成長率に鈍化する展開を見込んでいます。

## 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6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