

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CPI、注目度は下がったが、忘れてはいけない

米労働省が発表した8月のCPIは前年同月比で2.5%上昇し、エネルギーと食品を除くコア指数は3.2%上昇しました。インフレ鈍化の傾向は持続しているとみられます。しかしサービス価格の品目の中には住居費や航空運賃のように上昇したものもありインフレ鈍化のペースダウンに配慮も必要です。FRBは労働市場を注視する姿勢にシフトしましたが、今すぐインフレに対する警戒を解くことはなさそうです。

■ 8月の米CPIで全般的なインフレ鈍化は確認できるが、コアCPIに注意信号

米労働省が9月11日に発表した8月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で2.5%上昇と、市場予想の2.5%上昇に一致し、前月の2.9%上昇を下回りました(図表1参照)。物価の瞬間風速を映す前月比で0.2%上昇と、市場予想、前月(共に0.2%上昇)に一致しました。

エネルギーと食品を除くコア指数は前年同月比で3.2%上昇し、市場予想、前月(共に3.2%上昇)に一致しました。前月比での伸びは0.3%上昇と、市場予想、前月(共に0.2%上昇)を上回りました。市場ではコアCPIの前月比が注目され、物価の勢いは市場予想を上回ったとの見方から、大幅利下げ観測の後退で米2年債利回りが上昇しました。

■ エネルギーや財の価格は主な下押し要因

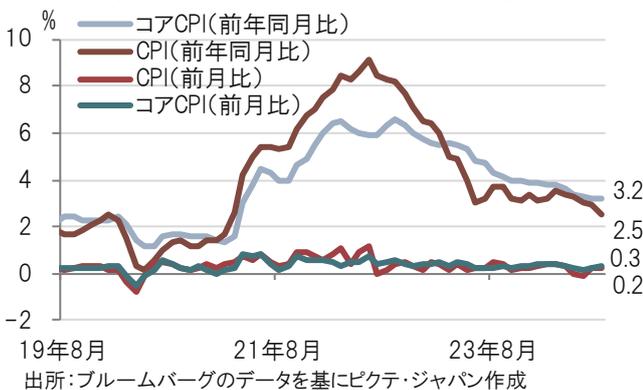
米連邦準備制度理事会(FRB)がインフレから労働市場に注目点をシフトさせたことは明確です。しかし、8月の米CPIをみると、インフレについても、相応の注意は持ち続けることが必要なようです。

8月の米CPIの前月比の伸びをエネルギー、食品、財、及びサービスの各項目に分類し、項目別に寄与度で見ると、8月の主な下押し要因はエネルギーと財のマイナス寄与でした(図表2参照)。一方で、主な押し上げ要因はサービスのプラス寄与拡大でした。各項目の注目点や今後のポイントは次の通りです。

まず、主な下押し要因となったエネルギーと、財について下落の大きかった品目は、エネルギーで

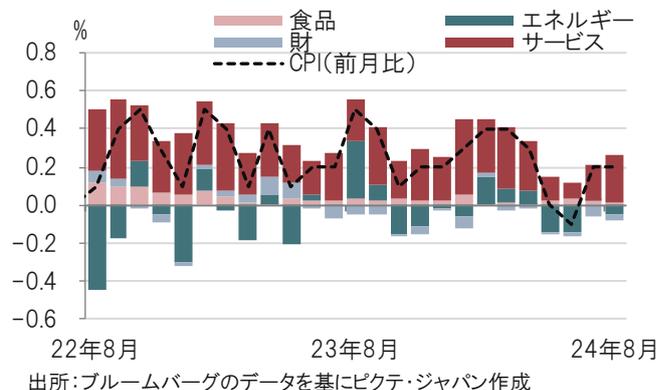
図表1: 米国消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2019年8月~2024年8月、前年同月比、前月比



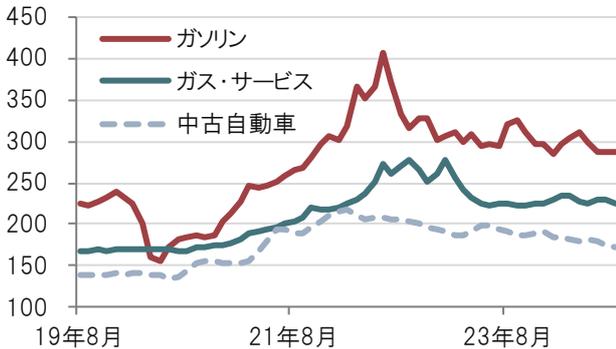
図表2: 米CPI(前月比)と主な項目の寄与度の推移

月次、期間: 2022年8月~2024年8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。

図表3:米8月CPI で下押し要因となった主な品目の推移
月次、期間:2019年8月～2024年8月、季節調整済指数の原系列



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

はガソリンやガス・サービスなどがあげられます(図表3参照)。ガソリンは前月比で0.6%下落、ガス・サービスは1.9%下落しました。図表にはありませんが、電力なども下落しており、これらの品目がエネルギー価格を押し下げました。エネルギーは原油や天然ガスなどエネルギー資源価格の動向に左右されるため、今後も変動要因となりそうです。

財価格を押し下げた品目では図表3の点線で示した中古車などが挙げられます。他には家具などにも下落が見られました。ただし、中古車は取引の元である中古車市場の価格に足元で下げ止まりもみられません。財に含まれる品目の多くはコロナ禍で価格が高騰したものが多くみられます。コロナ禍が落ち着き、財価格は下落し、CPIの下押し要因となることが多かったですが、今後も同様のペースで財価格が下がりに続けることは、考えにくいと思われます。

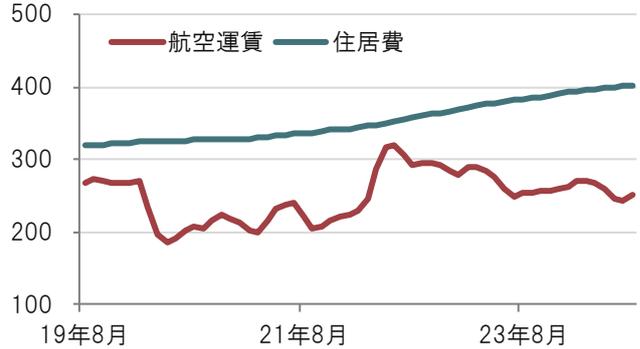
■ 8月のCPIはサービスの価格上昇が主な押し上げ要因だった

次に、8月の米CPIの主要な押し上げ要因であるサービスについてです。

サービスを押し上げた主な品目は輸送部門の航空運賃や、自動車保険などが挙げられます。もっとも寄与度の点で住居費上昇の影響が大きいとみられます(図表4参照)。

住居費は8月に前月比で0.5%上昇し、7月の0.4%上昇を上回りました。住居費を構成する主な品目

図表4:米8月CPI で押し上げ要因となった主な品目の推移
月次、期間:2019年8月～2024年8月、季節調整済指数の原系列



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

である賃料と帰属家賃(持ち家にも家賃負担があるとみなして算出)はそれぞれ前月比で0.4%上昇、0.5%上昇しました。米労働省も声明文で住居費の上昇が8月のCPIの主要な押し上げ要因であったと指摘しています。

住居費は、賃料(7.7%、CPIに占める構成割合)と帰属家賃(26.8%)以外に、ホテル代などの宿泊費も含まれます。宿泊費の構成割合は1.5%程度と低いものの、8月は前月比で1.8%上昇しました。

宿泊費など旅行に関連して、航空運賃も8月は前月比で3.9%上昇しました。航空運賃は下落傾向が続いていただけに、底打ち感が見られました。

図表4では住居費と航空運賃について、前月比の変化率の元となる季節調整済みの指数原系列を示しました。航空運賃は季節調整をした後であっても、旅行需要などを反映して上下に変動しています。一方、住居費は住宅市場に陰りがみられるものの、賃料や帰属家賃は概ね上昇傾向です。住居費は6月に前月比0.2%上昇と減速の兆しを見せましたが、今のところ一時的減速にとどまっています。住居費の先行指数である新規賃貸契約などから今後の低下が期待されますが、当面見守る必要はありそうです。

米国のインフレ鈍化傾向は明らかながら、そのペースが緩やかであることと、労働市場が軟化はしても悪化とは言い切れない中では、大幅な利下げでなく、通常(0.25%)の利下げで対応する可能性が高いと筆者はみています。

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