

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、主役の座を奪い返すまではなさそうだが

米労働省が発表した9月のCPIは前年同月比で2.4%上昇し、市場予想を上回りました。エネルギーと食品を除いたコアCPIも前年同月比で3.3%上昇しました。市場のインフレへの懸念は低下し、9月のCPIからはインフレ再加速を深刻に懸念する必要はなさそうです。しかし、財価格の底打ちや、エネルギー価格の変動、サービス価格の減速の鈍さなどは拙速な利下げペースを抑える要因になるかもしれません。

■ 9月の米CPIは想定ほどには減速せず、市場予想を上回る伸びとなった

米労働省が10月10日に発表した9月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で2.4%上昇と、市場予想の2.3%上昇を上回りました(図表1参照)。前月は2.5%上昇でした。短期的な動向を示す前月比は0.2%上昇と、市場予想の0.1%上昇を上回りました。8月は0.2%上昇でした。

エネルギーと食品を除いたコアCPIは前年同月比で3.3%上昇と、市場予想、8月(共に3.2%上昇)を上回りました。前月比も0.3%上昇と、市場予想の0.2%上昇を上回りました。8月は0.3%上昇でした。9月の米CPIにおいて、図表1に示した4つの系列は、市場が見込んでいたほどには減速しなかったことから、すべて市場予想を上回りました。

■ 財価格は9月はプラスに転じたが、今後も継続するのか見極めが必要

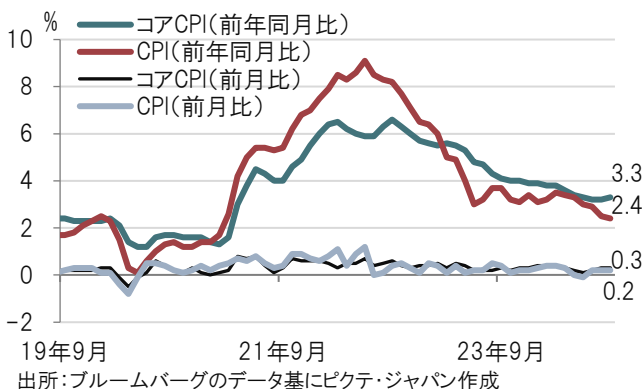
9月の米CPIが発表された直後、米国債市場では一時利回りが上昇するなど、9月のCPIが市場予想を上回ったことに対する反応がありましたが、一時的にとどまりました。市場のインフレに対する感応度の低下がうかがえます。

ただし、9月のCPIの変動には注目すべき点も見られます。CPIの前月比の変動をエネルギー、食品、財、及びサービスの4項目に分類し、項目別に寄与度を算出して特色を振り返ります(図表2参照)。プラスに寄与した項目はサービス、食品、財でした。一方でエネルギーはマイナス寄与でした。

自動車や衣類などモノの値段を示す財は、過去

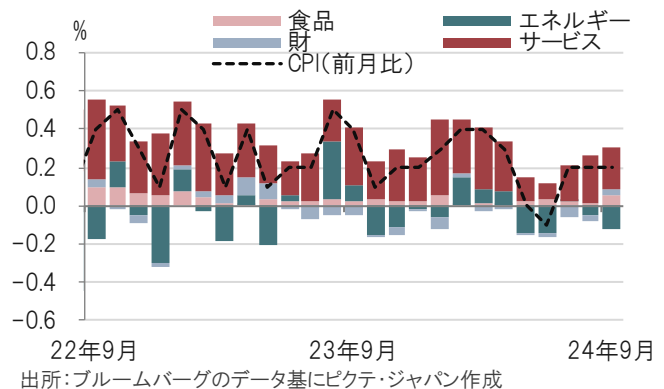
図表1: 米国消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2019年9月~2024年9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9月~2024年9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。

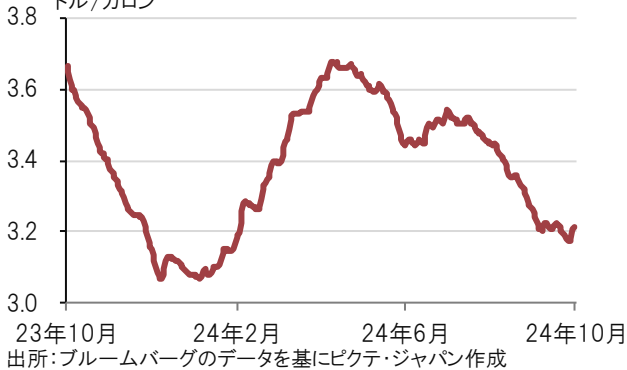
半年ほどマイナスの寄与が続きましたが9月はプラス寄与となりました。品目をみると、衣類が9月は前月比で1.1%上昇と、8月の0.3%上昇を大幅に上回りました。中古自動車は0.3%上昇と、8月の1.0%減、7月の2.3%減からプラスに転じました。その他では家具などの伸びも目立ちました。

食品は9月が前月比0.4%上昇と、8月の0.1%上昇を上回りました。卵や野菜など個別品目の上昇による短期的な押し上げが背景とみられます。

エネルギーは9月が前月比1.9%減とCPIの下押し要因でした。ガソリン価格の下落がエネルギーの下押し要因でした。一方、前月下落した電力やガス価格は9月にプラスへ転じており、ガソリンが下げを主導した格好です。ガソリンの実際の販売価格を見ると、9月までは下落傾向が見られます(図表3参照)。しかし10月は中東情勢の悪化による原油価格の上昇に伴い、ガソリン販売価格に底打ちの兆しがみられます。今後の原油価格やガソリン価格の動向に一応注意は必要です。

図表3: 米国のレギュラー・ガソリン平均販売価格の推移

日次、2021年10月10日～2024年10月10日
ドル/ガロン



■ サービス価格は減速するもペースは緩やかで利下げを急がせない可能性

サービス(除くエネルギー・サービス)は前月比で0.4%上昇と前月と同じ伸びでした。図表2の寄与度でも引き続き押し上げ要因です。

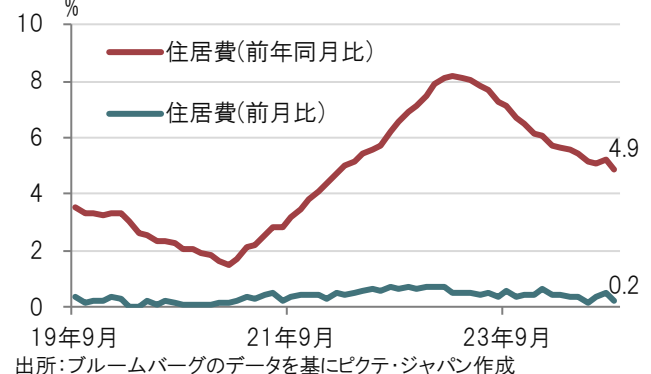
9月に伸びが大きかったのは、医療サービス、自動車保険、自動車修理、レンタカーなどです。ま

た航空運賃も前月比3.2%上昇と、8月の3.9%上昇に続き高い伸びとなりました。なお、娯楽や通信サービスなどは落ち着いた動きで、サービス価格は幅広い品目で価格が上昇するという、懸念すべき状況ではないように思われます。

米CPIのサービス指数の構成割合で半分以上を占める住居費は前月比0.2%上昇と8月の0.5%上昇を下回りました。前年同月比でも4.9%上昇と、前月の5.3%上昇を下回りました(図表4参照)。住居費はピーク時には8%を超えていたのに比べ減速傾向ですが、水準としては、コロナ禍前を上回っています。サンフランシスコ連銀が発表したペーパーを見るとコロナ禍前の住居費は3.3%程度で、9月の4.9%はこれを依然上回っているからです。先のペーパーでは住居費がコロナ禍前の水準に低下するのは25年春と見込んでいますが、不確実性も高いと指摘しています。不確実性の高さは前月比の変動にその一面がみられ、9月は前月比0.2%上昇と鈍化が期待される水準でした。しかし、8月は0.5%、7月は0.4%上昇した後だけに、反動減に過ぎないかもしれません。9月の数字だけで安定的な低水準での推移と判断するのは時期尚早とされます。コロナ禍による住宅需要の強さと、反対に住宅供給不足などが住宅価格の調整を遅らせたことなどから住居費の減速ペースは当初の想定より遅れ気味です。住居費を含めたサービス価格の減速ペースの鈍さは「利下げを急がない」方針と概ね整合的と筆者はみています。

図表4: 米住居費の推移

月次、2019年9月～2024年9月、前年同月比、前月比



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9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