

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、インフレ再加速懸念は杞憂だったようだが

10月の米消費者物価指数(CPI)は市場予想通りの伸びとなり、前年同月比で2.6%上昇し、エネルギーと食品を除いたコアCPIも3.3%上昇しました。トランプ次期大統領の就任はまだ先のことから、インフレ的な政策への憶測から、物価の上振れ不安も見られました。ただし、CPIの主要構成指数であるサービス部門の物価の伸びは、一部に注意は必要ですが、全体としてみると鈍化傾向は続いているようです。

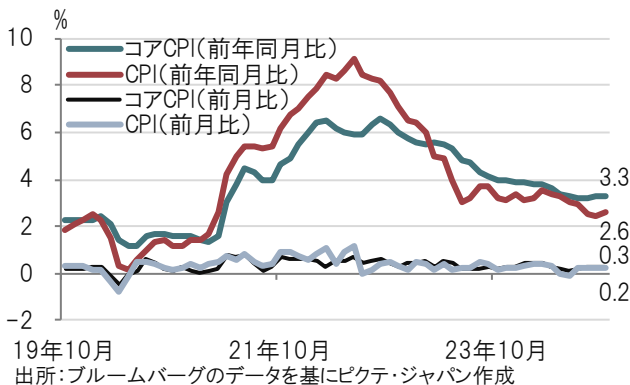
■ 10月米CPIは物価上振れも一部で懸念されたが、結果は市場予想に一致

米労働省が11月13日に発表した10月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で2.6%上昇と、市場予想の2.6%上昇と一致し、前月の2.4%上昇を上回りました(図表1参照)。短期的な動向を示す前月比は0.2%上昇となり、市場予想、前月(共に0.2%上昇)と一致しました。

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、前月(共に3.3%上昇)と一致しました。前月比も0.3%上昇と、市場予想、前月(共に0.3%上昇)と一致しました。10月の米経済指標が堅調だったことなどから市場予想からの上振れも懸念されましたが、図表1に示した4つの系列は、市場予想通りの結果となりました。

図表1: 米国消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2019年10月~2024年10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

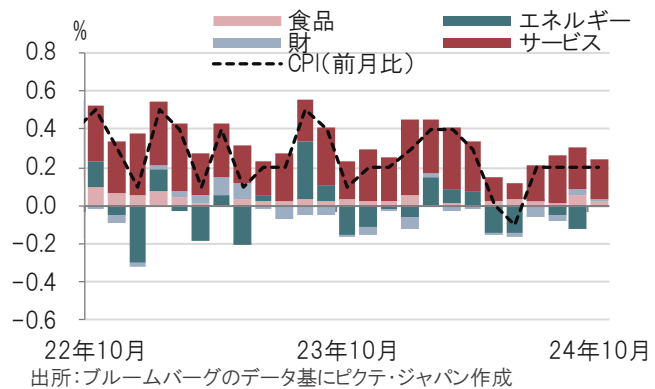
■ 10月のCPIの前月比の伸びは、ほぼサービス項目で説明される

10月の米CPIを受け米国債市場では政策金利の動きを反映しやすい2年国債利回りが低下した一方で、10年国債利回りなどの長期国債利回りは上昇し、長短スプレッド(利回り格差)が拡大しました。10月CPIが市場予想通りとなり、一時後退していた12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)での利下げ見通しの復活が短期国債の利回りを押し下げたとみえています。一方、インフレ鈍化のペースに懸念が残ることやトランプ次期政権の政策への不安から、長期債利回りは上昇したとみられます。

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)。

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10月~2024年10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

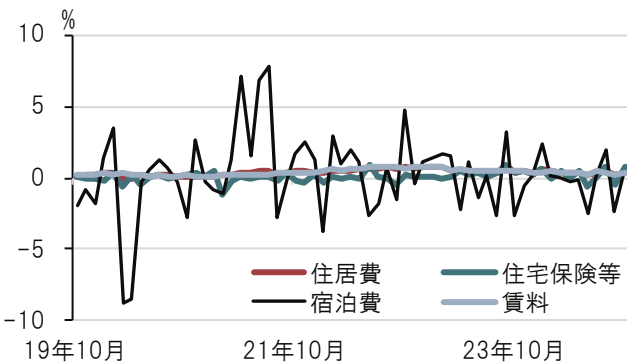
図表2から明らかなように前月比の伸びの大半はサービスで説明されます。反対に食品や財など他の項目の寄与は限定的でした。

食品の伸びは10月が0.2%上昇と、9月の0.4%上昇から鈍化しました。財やエネルギーの前月比の伸びはほぼ横ばいでした。なお、エネルギーは9月(前月比4.1%減)に下押し要因となったガソリン価格は10月も小幅ながら(0.9%減)下落しましたが、エネルギー項目に含まれる電気料金の上昇(1.2%)などと相殺され、エネルギー全体としては横ばいとなりました。

10月の米CPIの伸びを左右した項目はサービスでした。サービスを住居費と、サービス(除く住居費)に分けて内容を振り返ります。

住居費は10月が前月比0.4%上昇と、9月の0.2%上昇を上回りました(図表3参照)。ただし内容を見ると、変動の大きい宿泊費が前月比0.5%上昇と前月を大幅に上回ったことや、最近月ごとの変動が大きい住宅保険等が0.7%上昇したことなどが押し上げ要因となったようです。一方で住居費の大半を占める賃料や帰属家賃の伸びが前月を上回ったことは懸念要因ですが、通常の変動の範囲内ともみられ、鈍化傾向は継続とみています。

図表3: 米CPIにおける住居費とその主な構成指数の推移
月次、期間: 2019年10月~2024年10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

■ 10月の米CPIで、住居費を除いたサービスは比較的落ち着いていた

次に、サービス(除く住居費)は10月が前月比

0.3%上昇と9月の0.4%上昇を下回りました。サービス(除く住居費)は米連邦準備制度理事会(FRB)も注目する指標の一つで、この指標が鈍化したことは、12月FOMCでの追加利下げに対する市場予想の確度を高めたとみています。

内容を見ても、サービス(除く住居費)を10月に押し上げた主な項目は娯楽や、航空運賃など季節性が大きいものも含まれていたと思われます。

一方で、前年からの伸びは依然高いものの、自動車保険は10月が前月比0.1%の下落となりました。医療サービスは前月比0.4%上昇しましたが、9月の0.7%上昇は下回りました。サービス(除く住居費)は賃金動向に左右されることもあり、鈍化のペースは緩やかですが、鈍化傾向は維持されているとみられそうです。しかしながら、市場でインフレ懸念が残るのは、移民制限など次期トランプ政権が推進するとみられる政策がインフレを悪化させるとみているためです。

米国の10月の実質平均時給は前年比1.4%増でした(図表4参照)。米国の実質賃金は、高インフレ期(22年頃)にはマイナス圏でしたが、昨年プラスに転じました。ようやくインフレが落ち着き実質賃金の伸びを確保したものの、過去の購買力の喪失を埋め合わせたとは言い難く、最近の米国のストライキでもこの点が不満の一つと無関係ではないようです。こうした中、次期トランプ政権が本当に物価を極端に押し上げる政策を実施するかは慎重に見定める必要があると思われます。

図表4: 米国の実質平均時給の推移
月次、期間: 2019年10月~2024年10月、前年同月比



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

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