

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



米政権の不確実性の中、PCEや景況感指数に注目

1月の米個人消費支出(PCE)物価指数は前年同月比で2.5%上昇し、市場予想と一致した。内訳ではサービス価格が緩やかな伸びにとどまった一方で、コア財価格は前月を上回った。PCE物価指数は落ち着きを見せたが、2月のISM製造業景況指数は前月の50.9を下回った。新規受注などが低迷し先行き不安が示された。トランプ政権の政策の不確実性が企業マインドに影響し市場も不安定な状況だ。

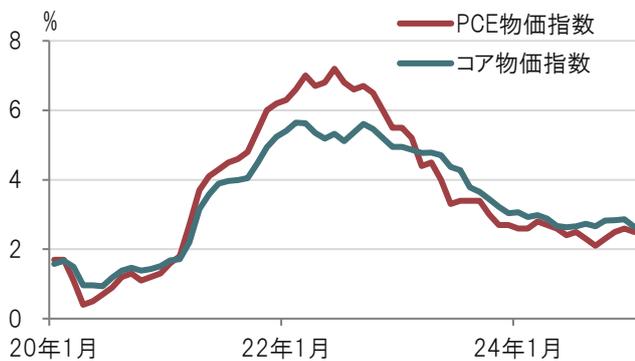
■ 米金融当局が重視するPCE物価指数の1月分は落ち着いた結果に

米商務省が2月28日に発表した1月の米個人消費支出(PCE)物価指数は前年同月比で2.5%上昇と、市場予想の2.5%上昇に一致し、24年12月の2.6%上昇を下回った(図表1参照)。変動が大きいエネルギーと食品を除いたコア物価指数は前年同月比で2.6%上昇と、市場予想に一致し、前月の2.9%上昇を下回った。短期的な変動を示唆する前月比の伸びも総合指数とコア指数はそれぞれ0.3%上昇し、市場予想と一致した。

2月12日に発表された1月の米総合消費者物価指数(CPI)は前年同月比で3.0%上昇と市場予想を上回ったことなどを受け、インフレ加速懸念が台頭したが、PCE物価指数は落ち着きを示した。

図表1:PCE物価指数(総合とコア)の推移

月次、期間:2020年1月~2025年1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

■ 1月のPCE統計は消費支出が前月比でマイナスに転じたことが注目された

米連邦準備制度理事会(FRB)はPCE物価指数を重視する傾向がある。CPIに比べ幅広い分野をカバーしていることなどが理由だ。1月のCPIが市場予想を上回り、インフレへ再加速への懸念が高まったが、28日の市場はPCEがほぼ市場予想並みの伸びにとどまったことで安心感が戻った。

しかし、PCE統計では個人消費への懸念が示唆された。また、今週発表された2月の米ISM製造業景況指数はインフレと景気への不安材料も示唆しており、市場の不確実性が高い状況が続くようだ。

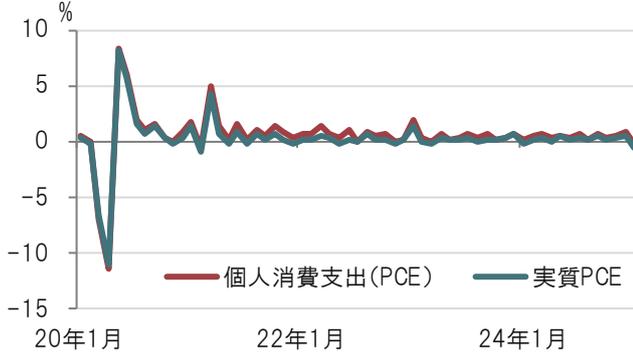
PCE物価指数が落ち着いていたと判断された1つの理由はサービス価格が前月比で0.2%上昇と、前月の0.4%上昇を下回ったことがあげられる。

ただし、家具や自動車などモノの値段を示すコア財価格(食品とエネルギーを除く)は0.4%上昇と、前月の0.3%下落を大幅に上回り、インフレ懸念の根強さも示された。それでも、サービス価格の落ち着きにより、FRBが重視するコアPCE物価指数は小幅な伸びにとどまりひと安心となった。

1月のPCE統計では物価指数に加え、個人消費支出の動きも注目された。1月のPCEは前月比で0.2%減と、市場予想の0.2%増、12月の0.8%増を大幅に下回った(図表2参照)。実質ベースの個

図表2:米個人消費支出(PCE)名目と実質の推移

月次、期間:2020年1月~2025年1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

人支出で見ても、0.5%減と前月の0.5%増を大幅に下回った。支出を品目別にみると自動車・部品が落ち込んだ。娯楽用品も伸び悩んだ。衣服や食料なども前月のプラスから、1月は伸びがマイナスとなった。1月は山火事や寒波の影響が自動車購入などに影響した可能性もあり、指標から消費が伸び悩んだと判断するには時間も必要だ。ただ、サービス消費が外食などを除いてやや伸び悩んだのは気になるところだ。

なお、1月の個人所得は前月比0.9%増と、前月の0.4%増を大幅に上回った。商務省の声明文によると主に社会保障受取額がテクニカルな理由で急増したためと指摘されている。一時的な要因による変動と認識した方が良さそうだ。

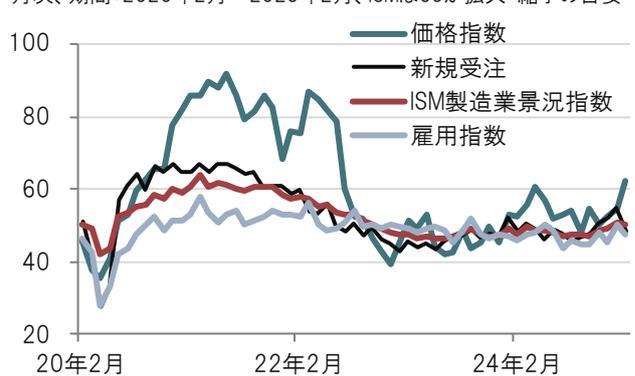
1月のPCE統計では、物価についてはサービス価格が落ち着く一方で、財価格は上昇と違いはあるが、全体では落ち着きを示された。個人消費支出の1月の鈍化は、山火事などが押し下げ要因ながら、それがすべてではないようだ。トランプ政権の関税政策の不確実性などが消費に影響した可能性も考慮に入れる必要があるようだ。

■ 2月の米ISM製造業景況指数は貿易政策の不確実性を受け軟調な結果に

1月のPCE統計発表を受け、物価の落ち着きを安心材料に当日の米株式市場が上昇したのもつかの間、翌週の3月3日に発表された2月の米ISM製

図表3:米ISM製造業景況指数と主な構成指数の推移

月次、期間:2020年2月~2025年2月、ISMは50が拡大・縮小の目安



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

造業景況指数はPCE統計の不安材料を浮き彫りにした面もあり市場は軟調だった(図表3参照)。

2月のISM製造業景況指数は50.3と前月の50.9を下回った。主な構成指数を見ると内容が良くない。指数全体を押し上げたのは価格指数で、2月は62.4と前月の54.9を大幅に上回った。先の2月のPCE価格指数で財項目が上昇していたこととも整合的で、製造業にインフレ圧力が根強いことが示唆され懸念材料だろう。反対に先行きを示唆する新規受注は48.6と前月の55.1を下回り、景気拡大・縮小の目安となる50を下回った。先行きが不確実なことから、人材への投資も抑制気味で雇用指数も47.6と、前月の50.3を下回った。

ISM製造業景況指数の回答企業のコメントを見ると、ほとんどがトランプ政権の関税政策や不確実性を指摘している。その結果、投資への慎重姿勢や、コスト(支払価格)上昇につながった。投資への慎重姿勢が新規受注指数などを押し下げ、コストは支払価格指数を押し上げたと思われる。

3月3日の米株式市場は大幅下落となった。景況感の悪化もあろうが、トランプ大統領がカナダやメキシコ、中国(3日、中国からのすべての輸入品に対し追加関税10%を課す大統領令に署名)への関税賦課を予定通り実施すると発言したことが響いたようだ。景気減速とインフレ再加速が懸念される関税政策を推し進めるトランプ政権に、今のところ、市場の声は届いていないのだろうか。

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12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