

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



2月の米CPI、関税の影響を語るにはあまりに不十分

2月の米CPIは市場予想を下回り物価再加速懸念は後退した。しかし、米国債市場の反応は限定的だった。2月の鈍化は1月の急上昇の反動の可能性がある、2月のCPIだけでは利下げ期待を高めるには不十分と市場は判断したようだ。また、トランプ政権による関税政策の影響は2月のCPIに反映されていないようだ。今後の関税引き上げの道筋は不確実で、経済への影響を予測するのは難しい状況だ。

■ 2月の米CPIの伸びは全般に1月を下回り、物価再加速懸念に一服感

米労働省が3月12日に発表した2月の消費者物価指数(総合CPI)は前年同月比で2.8%上昇と、市場予想の2.9%上昇、前月の3.0%上昇を下回った(図表1参照)。短期的な動向を示す前月比も0.2%上昇と、市場予想の0.3%上昇、前月の0.5%上昇を下回った。

エネルギーと食品を除いたコアCPIは前年同月比で3.1%上昇し、市場予想の3.2%上昇、前月の3.3%上昇を下回った。前月比も0.2%上昇と、市場予想の0.3%上昇、前月の0.4%上昇を下回った。1月の米CPIでは物価の再加速が懸念されたが、2月は前月を下回り、再加速懸念は一服したが米国債市場では利回りが小幅ながら上昇した。

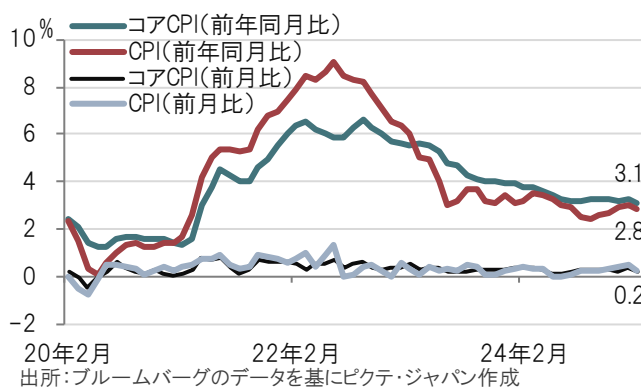
■ 2月のCPIを項目別にみると、1月に比べ全般に鈍化した

12日の米国債市場では、CPI発表直後の条件反射的な利回り低下を除けば、小幅な利回り上昇にとどまった。反応が小さかった理由として、国債入札を控えていたというテクニカルな要因以外に、①1月のCPI上昇が一過性であった可能性、②さらなる利下げ期待が高まりにくいこと、③関税の影響は2月のCPIではほぼ確認されず、これからの動きに注目していること、の3点が考えられる。

①では、2月のCPIは前年比、前月比ともに1月を下回った。そこで総合CPIの前月比の伸びを過去2年について振り返ると、25年1月は突出して高いように見える(図表2参照)。前月比の伸びを、エネルギー、食品、財、及びサービスの4項目に分

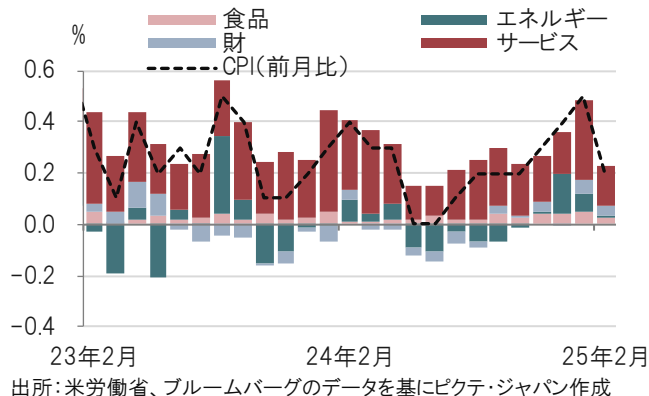
図表1: 米国消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2020年2月~2025年2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: 2023年2月~2025年2月、棒グラフは寄与度

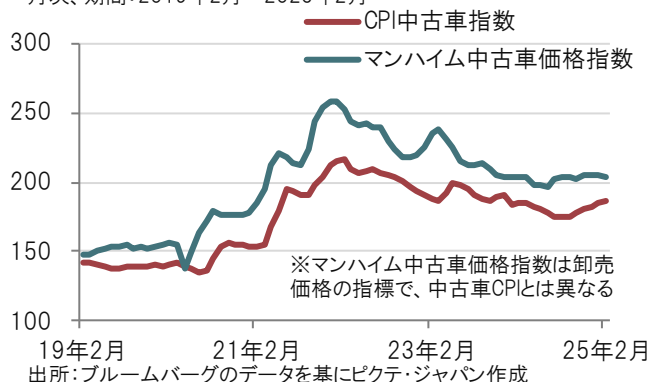


類し項目別に寄与度をみると、2月は1月に比べ全般に伸び悩んだ。サービスの内訳をみるとウェイトが大きい住居費は前月比0.2%上昇と、1月の0.4%上昇を下回った。ただし、賃料や持ち家を賃料換算する帰属家賃は過去数ヵ月と同じ伸びで安定していた。その中で押し下げ要因はホテル宿泊代が0.2%上昇と、先月の1.4%上昇から大幅に鈍化したためだ。ただし、ホテル宿泊代は月ごとの変動が大きく、物価の基調を見るうえでは平均する必要がある。サービスに含まれる航空運賃も4.0%下落と、1月の1.2%上昇から押し下げ要因に転じた。他にも、自動車保険、駐車場料金などが1月は押し上げ、2月が押し下げとなっている。

食品では鳥インフルエンザの影響で1月は卵価格が高騰した。卵価格は高騰が続いているが、食品価格は2月が0.2%上昇と、1月の0.4%上昇から鈍化し、落ち着きが見られた。

注目したい項目である財は前月比0.2%上昇と、1月の0.3%上昇を下回った。衣服や家具など1月を上回った品目もあったが、娯楽用品などが下落幅を拡大させた。新車は0.1%上昇と伸び悩み、中古車は前月の大幅な伸びから鈍化した。なお、中古車の市場価格は比較的落ち着いており、今後の展開を注目している(図表3参照)。

図表3: 米中古車CPI指数とマンハイム中古車価格の推移
月次、期間: 2019年2月～2025年2月



■ 2月CPIは1月の急上昇要因が消失しただけ、緩やかな鈍化に変化なかろう

1月と2月の品目を比較すると、1月に上昇した品

目は多かったが、平均してみれば物価の緩やかな鈍化傾向が続いていることに変化はなかったと判断してよさそうだ。

この前提で、次に②の利下げ期待を考えよう。米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は3月7日の講演で「利下げを急がない」としつつ、利下げの条件として想定以上の労働市場の悪化または物価の鈍化の2点を挙げた。2月のCPIのような鈍化が3月以降も続くなら、想定以上の鈍化に該当するのかもしれない。しかし、2月の数字だけでは単に1月の急上昇の反動の可能性も捨てきれず、利下げ期待が高まらなかったのだろう。

市場は最近の株式市場の下落などを受け、すでに年内ある程度の利下げは織り込み済みで、利下げの期待をさらに積極化させるには2月の数字だけでは不十分と市場は見たのだろう。

③の関税の影響は2月のCPIでは確認できなかった。トランプ政権は2月4日に中国からのすべての輸入品に対して10%の追加関税を発動した。物価などへの影響が気になるところだが、逆に言うと2月の発動は限定的で、CPIへの影響も限られたようだ。関税引き上げの影響は特に財項目に影響するとみられるが、2月の財は前月を下回っている。関税が本格化するのはいずれからで、3月4日にはカナダとメキシコからの輸入品に25%の一律関税を発動した(カナダからのエネルギー輸入は10%)。4月には相互関税も予定されている。

関税は基本的にインフレ要因と見られる。一方で、価格転嫁が進められないといった場合には景気の押し下げ要因とも見られる。トランプ政権の関税政策の全容がわからない中、経済への影響も読みにくい。不確実性が高いことだけがわかっているのが現在の状況だ。2月のCPIだけでは、米国債市場の方向感が出しにくかったのかもしれない。

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