

# 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

シニア・ストラテジスト

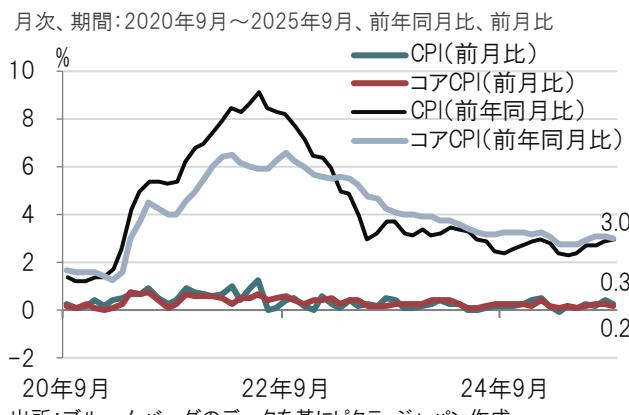
## ようやく発表された9月の米CPIが教えてくれること

米労働省が発表した9月の消費者物価指数(CPI)は、前年同月比・前月比とともに市場予想を下回り、物価上昇圧力は限定的であることが示された。ただし、エネルギーと食品を除くコア指標が鈍化したのは住居費の減速などが大きな要因だった。一方で、関税の影響が一部品目に見られ、物価上昇圧力への懸念は残る。年内の利下げは支持されるが、来年の追加利下げは物価動向を見守る必要がある。

### ■ 米政府機関閉鎖で公表が延期されていた9月のCPIはようやく発表された

米労働省は10月24日に、公表が延期されていた9月の消費者物価指数(CPI)を発表した。前年同月比の上昇率は3.0%と、市場予想の3.1%上昇を下回った。8月は2.9%上昇だった(図表1参照)。エネルギーと食品を除いたコア指標は3.0%上昇し、市場予想、8月(ともに3.1%上昇)を下回った。短期的な動向を示す前月比の伸びは0.3%上昇と、市場予想、8月(ともに0.4%上昇)を下回った。コアCPIは前月比で0.2%上昇と、市場予想、8月(共に0.3%上昇)を下回った。9月のCPIで前年同月比、前月比ともに市場予想を下回ったことを受けて米国債利回りはCPI発表直後に急低下したが、取引終了時点ではほぼ前日の水準に戻った。

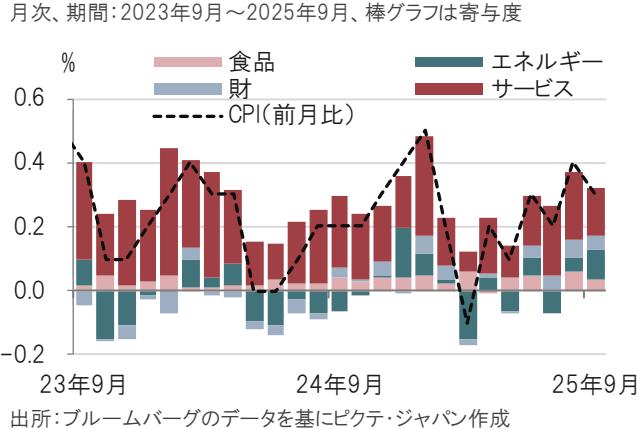
図表1:米国消費者物価指数(CPI)の推移



### ■ 9月の米CPIは市場予想を下回り、年内追加利下げの確度を高めたようだ

9月の米CPIの結果は、10月の米連邦公開市場委員会(FOMC)での利下げを妨げるような要因は数字上は見当たらない。9月のCPIは前年同月比、前月比の伸びは市場予想をすべて下回り、市場が懸念していた物価上昇圧力が見られないからだ。ただ、内容を見ると、物価の下押し要因は住居費の鈍化など特殊要因で、これでは年内利下げは持てども、来年の追加利下げに疑問も残る。今後の金融政策はこれから物価動向次第だろう。総合CPIの前月比の伸び(9月は0.3%上昇)を、エネルギー、食品、財、及びサービスの4項目に分けて寄与度に分解した(図表2参照)。9月のCPIの伸びを項目別にみると、エネルギーを除き、他の3項

図表2:米CPI(前月比)と主な項目の寄与度の推移



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。

目は鈍化した。9月のエネルギー上昇はガソリン価格がCPIベースで前月比4.1%上昇したことほぼ説明される。ただし、リアルタイムデータを見ると、ガソリン価格は10月下落している。エネルギーはあくまで変動要因と位置付けるべきだろう。

サービスは9月が前月比0.2%上昇(小数点以下2位では0.24%)と8月の0.3%上昇から鈍化した。しかし、鈍化の主因は構成割合の大きい住居費の減速の影響が大きい(図表3参照)。

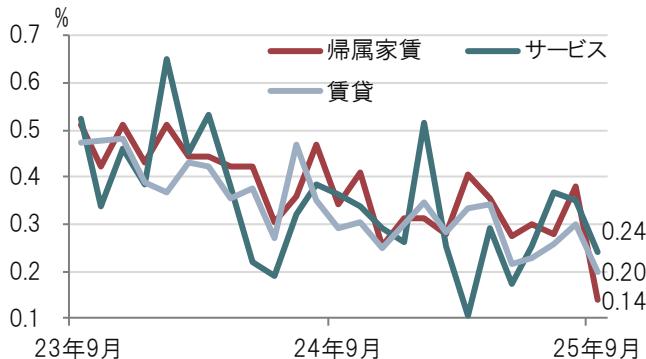
米CPIの構成割合を項目別にみると、サービスは約6割を占め影響力が大きい。次に、サービスの構成割合をみると住居費が6割弱(約58%)で、住居費の大半は家賃である「帰属家賃」と、持ち家に対する家賃として産出する「帰属家賃」で占められる。9月の鈍化は、住居費の中でウェイトが大きい帰属家賃が前月比0.14%と、前月を大幅に下回ったことが影響している。帰属家賃等は、コロナ禍後の住宅市場の活況で高騰したが、最近はコロナ禍前の水準(前月比で0.25%前後)に戻る正常化の過程にあると筆者は見ている。鈍化そのものは自然だが、9月単月の鈍化はやや特異と見ている。

サービスの中でも、住宅関連以外の品目で鈍化したものもあった。航空運賃は9月が前月比2.7%上昇と水準は高いが、8月の5.9%上昇から鈍化した。自動車維持費も0.2%上昇と、前月の2.4%上昇を下回った。自動車保険は0.4%減と下落した。

一方で、医療費、娯楽費などは再加速した。

図表3:米CPIサービスと住居費の主な構成指標の推移

月次、期間:2023年9月～2025年9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

## ■ 関税の影響が懸念される財も9月に鈍化したが、内容には注意が必要

次に、関税の影響を反映しやすい財に注目すると、9月は前月比0.2%上昇と、8月の0.3%上昇から鈍化した。数字からは物価上昇懸念は見出しにくい。

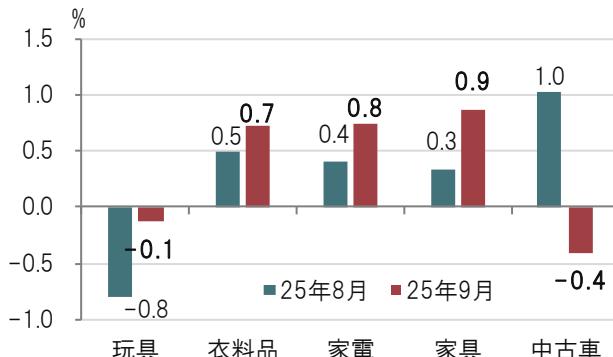
しかし、品目別にみると、中古車(図表4参照)や情報機器などが主な要因となり、財指数を押し下げたと見られる。特に中古車は市場での取引価格は概ね横ばい(やや下落)だっただけに、意外感はあるが、個別品目の単月の価格下落について深堀りはせず、今後の動きを見守りたい。

そうした中、米国が海外からの輸入に依存する商品である玩具、衣料品、家電、家具などは8月に比べ9月の伸びが加速した。関税による価格押し上げの影響が想定される。もっとも、価格転嫁のタイミングは品目、企業により差がある。関税前の駆け込み輸入在庫に違いがあること、企業業績が好調な企業は価格転嫁を抑えているケースもあるなど要因は様々で関税の物価への影響を特定することは困難だ。こうした中、9月の財の品目の中に関税の影響が見られることは、物価上昇圧力への警戒を維持する必要性が示唆されている。

9月のCPIは市場予想を下回ったことなどから、年内の利下げを支持する数字と見られよう。しかし、来年の利下げについては、価格動向や労働市場など幅広く見守る必要がありそうだ。

図表4:米CPI財項目の主な品目の伸びの比較

月次、期間:2025年8月(左)～2025年9月(右)、前月比、太字は9月



出所:米労働省、ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

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。



## 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、投資者の皆様の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 (2025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に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、特定の商品の勧説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はありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。■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

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。