

CPI伸び鈍化で米国の適温相場環境は継続へ

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 米CPIは市場予想を下回る結果に

米労働省が24日に発表した9月のCPIは、変動の激しい食料品とエネルギーを除いたコアCPIの伸びが前年同月比3.0%と、8月の3.1%から鈍化しました（右上図）。前月比の伸びも総合CPIが0.3%、コアCPIが0.2%とともに市場予想（総合0.4%、コア0.3%）を下回るなど、米国のインフレ圧力は限定的となっています。

トランプ関税による物価押し上げが懸念されてはきましたが、現時点で米インフレが再び加速する状況とはなっておらず、今回のCPIはFRB（米連邦準備制度理事会）の利下げ姿勢をサポートする内容だったといえます。政府閉鎖の影響で小売売上高の公表は遅れているものの、株高による資産効果等により米個人消費は堅調さを維持しているとみられ、現在の米国は緩やかな景気拡大と米利下げが併存する絶妙な環境にあると考えられます。

ポイント② 適温相場環境の継続が株の支えに

足元で本格化している米企業の決算発表では、約85%が市場予想を上回る（24日時点）など、想定以上に強い業績内容となっています。S&P500の12ヵ月先予想EPSも堅調な伸びを維持しており、米利下げと米企業業績の拡大が米国株を支える構図となっています（右下図）。FRBの利下げ継続姿勢と先行き業績への期待から、投資家のリスク選好の流れは当面続く可能性が高いといえそうです。

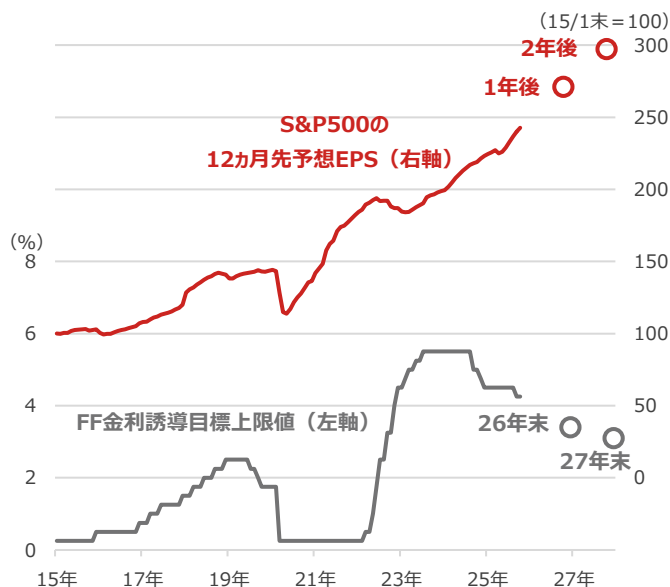
米中対立や信用不安などリスク要因は残るものの、現在の米国は拡大基調が続く景気や企業業績と、利下げ継続見通しの金融政策とが、うまくバランスしている適温相場環境にあるといえ、米国株の上昇基調は今後も続く公算が大きいと考えられます。

米コアCPI（消費者物価指数）と米小売売上高



期間：（米コアCPI）2021年1月～2025年9月、月次
（米小売売上高）2021年1月～2025年8月、月次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

S&P500の12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）とFF金利誘導目標上限値



期間：2015年1月末～2025年10月24日、月次
○印は25年9月FOMCで示された26年末、27年末のFF金利見通しの中央値
●印は1年後、2年後の12ヵ月先予想EPS（2025年10月24日時点のBloomberg予想）
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全体の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。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、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家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。

2025年10月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

●「S&P500種株価指数」はスタンダード・アンド・プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。