

# 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



## 12月の米CPI、どちらかといえば利下げ支持要因

2025年12月のCPIは前年同月比2.7%上昇し、市場予想と一致した。コアCPIは2.6%上昇と市場予想を下回り、追加利下げに含みを持たせた。住居関連のデータのノイズが解消されつつある中、サービス価格は概ね鈍化傾向だった。財の価格動向に不確実性は残るが、落ち着きを見せており、企業の価格設定行動を見極めたい。2026年前半に価格転嫁が落ち着けば、利下げのサポート要因となろう。

### ■ 12月の米コアCPIは前年同月比で2.6%上昇と市場予想を下回った

米労働省が1月13日に発表した2025年12月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で2.7%上昇と、市場予想、11月(ともに2.7%上昇)に一致した(図表1参照)。政府閉鎖前だった9月の3.0%上昇に比べて伸びは鈍った。エネルギーと食品を除くコア指数の伸び率は前年同月比で2.6%上昇と、11月の2.6%から横ばいながら、市場予想の2.7%上昇を下回った。なお、政府閉鎖の影響で10月分は公表されなかった(図中の空白部分)。

短期的な動向を示す前月比の伸び率は0.3%上昇と市場予想通りだった。コアCPIは前月比で0.2%上昇と市場予想の0.3%上昇を下回った。なお、前月比は10月と11月分が公表されていない。

### ■ 12月の米CPIにおいて、項目別寄与度に過度な変化は見られなかった

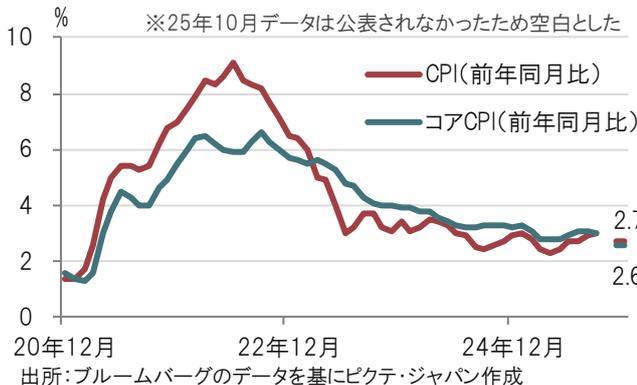
12月の米CPIは前年同月比、前月比がともに公表され、政府機関閉鎖の影響は明確に低下した。ただし、前月比のデータの公表は9月以来となるため比較には使いづらいことから、今回は主に前年同月比データを取り上げる。

12月のCPIではコアCPIは前年同月比で2.6%上昇と、市場予想を下回ったことを受け、市場では追加利下げの材料との期待もあったようだが、短期的な動きにとどまった。

12月(総合)CPIの前年同月比の伸びを、エネルギー、食品、財、及びサービスの4項目に分けて寄与度を見ると(図表2参照)、サービス項目の寄与度が伸びの大半を占めるが、過去に比べ寄

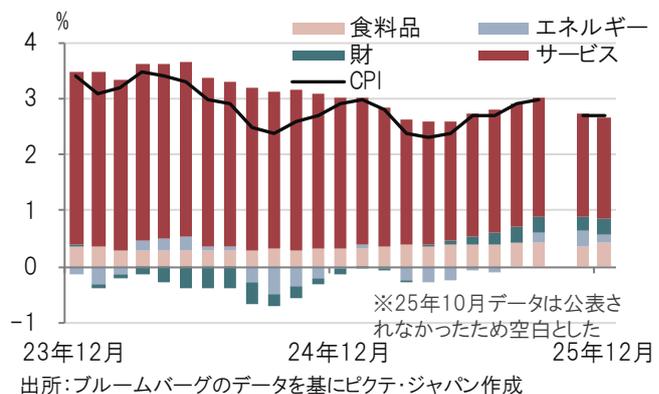
図表1: 米国消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2020年12月~2025年12月、前年同月比



図表2: 米CPI(前年同月比)と主要項目の寄与度の推移

月次、期間: 2023年12月~2025年12月、棒グラフは寄与度



与度は縮小しており、鈍化傾向となっている。

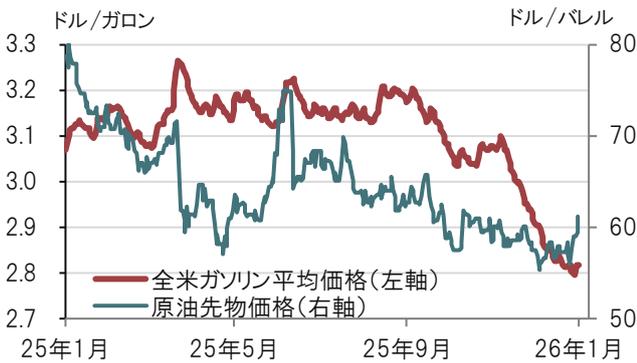
関税の影響を受ける品目が多いため注目される財の12月の前年同月比での伸びは、前月と変わらずだった一方、9月と比べて鈍化した。関税の影響は均してみると比較的小幅であったとみられる。

食料品価格は前月比0.7%上昇と高水準だった。一時的な上振れなのか、今後も確認し続けたい。

エネルギーは、ガソリン価格の低下などを背景に12月の前年同月比の寄与度が11月に比べ縮小した(図表3参照)。電力料金なども下押し要因だった。ガソリン価格は原油価格の下落基調とようやく整合的となってきたが、原油価格の先行きは地政学リスクなどを受け不確実性が高い。その分エネルギー価格の先行きは読みにくい。

図表3: 米ガソリン平均価格と原油先物価格の推移

日次、期間: 2025年1月13日~2026年1月13日



※原油先物価格: ニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)で取引される原油先物(軽質スイート原油先物)の期近物価格で構成  
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

### ■ サービスや財価格は全体に落ち着くも、品目別には注意点が残る

12月のサービスの伸びは前年同月比で3.0%上昇と、11月と同程度で、9月の3.5%上昇から鈍化した。サービス価格全体の数字に驚きは少ないが、サービスを構成する品目には、いくつか注目点があった。

サービス価格指数に占める構成割合が過半を占める住居(持家賃貸と帰属家賃)はともに12月は前月比0.3%上昇と巡航速度に戻った。10月、11月に、労働省は賃貸データなどの不足から低めの

伸びが設定されたようだが、12月のデータを見る限り、データのノイズは解消されつつあるようだ。

サービスから住宅(賃貸と帰属家賃)とエネルギー・サービスを除いた「スーパーコア」サービス価格は12月が前年同月比で2.7%上昇と、前月から横ばいだった(図表4参照)。ただし、明らかにピーク時(22年の6%超)からは鈍化した。米連邦準備制度理事会(FRB)は過去の会見などで、スーパーコアに注目していると指摘している。なお、コロナ禍前、スーパーコアは概ね2%前後で推移していた。足元の水準はほぼ許容範囲とみられ、この鈍化傾向は、追加利下げの後押し要因だろう。

モノの価格を反映する財価格は、12月が前年同月比で1.4%上昇と、前月から横ばいだった。ただし、品目によって価格動向にばらつきがみられた。例えば、関税の影響が懸念される衣料品や、一部の医療用品の価格は上昇した。一方で家電製品などは下落した。また、中古車・トラックなども下落した。

米企業は輸入品にかかる関税支払い分を米国内の販売価格に緩やかなペースで転嫁する価格設定を行っている。これは価格上昇圧力となることがあり、FRBは価格転嫁がいつまで続くかに注意を払っている。財価格の動向から、関税政策の再強化などが無い限り、26年前半に価格転嫁の落ち着く可能性もある。筆者は、必要なら6月までに利下げが行われる可能性があるかとみている。

図表4: 米スーパーコアの推移

月次、期間: 2021年12月~2025年12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 (2025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