

# 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



## 1月米CPI、物価鈍化は確認できるが注意も必要

1月の米CPIは前年同月比2.4%上昇と市場予想を下回り、インフレ鈍化が示された。エネルギーの下落や食品の伸び鈍化が主な要因だった。サービスは輸送サービスや一部の生活関連サービスで高い伸びが見られた。関税の影響を受ける財項目は全体として横ばいながら、中古自動車の下落が影響した。今後もサービスや財の動向に注目が必要で、FRBは当面様子見姿勢を維持すると筆者はみている。

### ■ 1月米総合CPIは前年同月比2.4%上昇と物価の鈍化が示された

米労働省が2月13日発表した1月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で2.4%上昇と、市場予想の2.5%上昇、2025年12月の2.7%上昇を下回った(図表1参照)。企業が関税の引き上げ分を販売価格に転嫁する動きは続いており、上昇率はまだやや高い水準だ。物価の短期的動向を示す前月比の上昇率は総合CPIが0.2%上昇と、市場予想、前月(ともに0.3%上昇)を下回った。

エネルギーと食品を除いたコアCPIの伸び率は1月が2.5%上昇と、市場予想通りだった。ただし25年12月の2.6%からは鈍化した。前月比ベースではコアCPIは0.3%上昇と、市場予想の0.3%上昇に一致したが、前月の0.2%上昇を上回った。

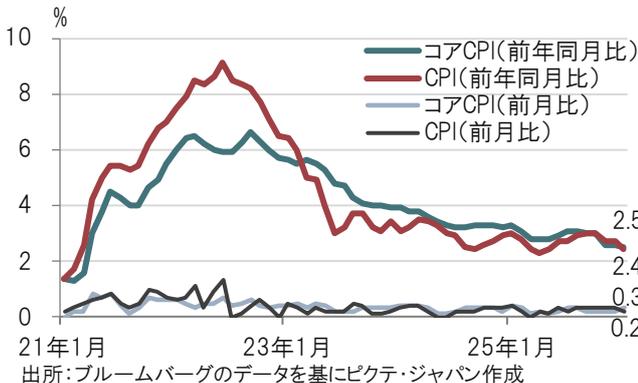
### ■ 1月の米総合CPIを押し下げた主なセクターはエネルギーだった

1月の米CPIは総合CPI、コアCPIはともに傾向を反映する前年同月比が前月を下回り、インフレ鈍化が示された。今回の米CPIは、米国のインフレ率が22年6月をピークに、当初は急速に、その後は緩やかながら鈍化を続けている軌道にあることを再確認させた。しかし、内容を見ると、インフレ圧力が完全に払しょくされたとも言い難いようだ。

この点を検討するため、総合CPIの前月比の伸びを、エネルギー、食品、財、及びサービスの4項目に分けて寄与度を確認すると(図表2参照)、1月のCPIが前月を下回った主な要因はエネルギーのマイナス寄与と、食品の伸び悩みだった。反対にサービスは25年12月に比べ、インフレ率を押し

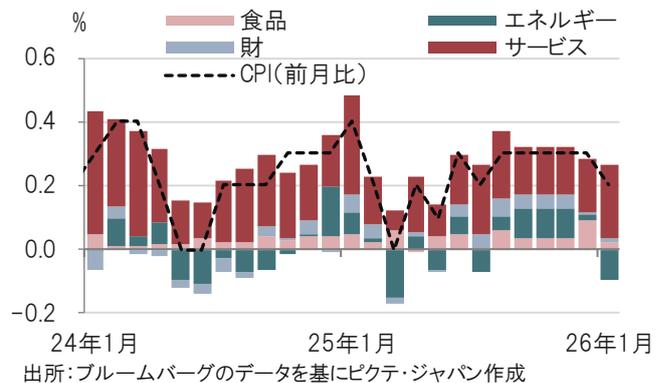
図表1: 米国消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2021年1月~2026年1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: 2024年1月~2026年1月、棒グラフは寄与度



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。

上げる要因だった。なお、家具や家電、衣類など関税の影響を受けやすい品目を含む財項目の1月の影響は小さかったが、注意点もみられた。

1月のエネルギー価格の伸びは前月比で1.5%下落した。ガソリンが3.2%下落したうえ、電力価格も0.1%下落した。ただし、電力価格はAI需要などを背景に前年同月比では6.3%上昇している。また、ガソリン価格は1年半ばかりは上昇傾向に転じており、変動には注意が必要だ。

次に食品は先月上昇したコーヒーや牛肉が、1月は下落に転じるなど品目ごとの変動がみられた。なお、値上がりが続いた卵は先月に続き下落した。

### ■ 米CPIのサービスは1月に前月比0.4%上昇と前月を上回った

エネルギーなど変動も大きい項目が1月CPIの主な押し下げ要因だったが、今後の展開を占ううえではサービスと財に注目したい。

サービス(エネルギーサービスを除く)は1月に前月比で0.4%上昇と、前月の0.3%上昇を上回った(図表3参照)。1月の米総合CPIは前月比0.2%上昇とインフレ鈍化を示唆する数字だが、サービス価格に限ると物価の下がりにくさが示唆された。

サービスに占める構成割合が6割近い品目である住居費は0.2%上昇と落ち着いていた。住居費の大半を占める品目である賃料や帰属家賃(持ち家に賃料を払ったと想定して算出)は、1月がとも

に前月比0.2%の上昇と、落ち着いた伸びにとどまった。もっとも賃料や帰属家賃は政府機関閉鎖によるデータ収集の影響で数値が低くなる(4月データまでは)可能性が報道などで指摘されており、信頼度が低い点に注意は必要だ。

一方、輸送サービス(民間と公共)は前月比1.4%と急上昇した。内訳を品目別にみると、航空運賃(前月比6.5%上昇)、自動車レンタル(5.0%)など急上昇した一部品目に押し上げられた面もある。なお、サービスの中で、住居費、輸送サービス以外でも娯楽(0.4%)、病院サービス(0.9%)、水道・ごみ収集等(0.7%)など、幅広い品目に比較的高い伸びがみられた。

なお、サービスの一部品目の中には年初の価格改定の影響で押し上げられた可能性もある。このように、1月のサービスの品目には通常より高いとみられる品目と、反対に低いとみられる品目もある。価格動向の判断には、もう少しデータを見る必要があるだろう。

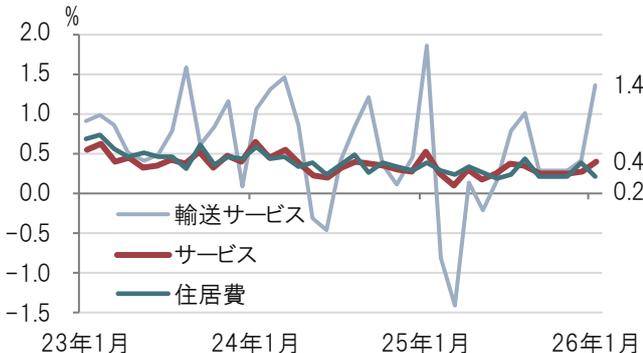
最後に、関税の影響を受ける傾向がある財項目についてみると、1月の伸びは前月比0.04%上昇と、前月同様にほぼ横ばいの数字だった。しかし、1月の財価格の伸びが低かった理由を品目レベルで確認すると、比較的構成割合が大きい中古自動車が前月比で1.8%下落した影響が大きい。ただし中古車市場の卸売価格に足元で底打ちもみられる。

他の品目をみると、衣料品が1月は前月比で0.3%上昇となったほか、家具、家電などの価格指数も比較的高い伸びを示した。これらの財品目は一般に関税の影響が大きいことから、関税の影響が完全に払しょくされたとは言い難いようだ。

財項目全体の前月比の伸び率は、前月からほぼ横ばいだったが、中古自動車など一部の品目に押し下げられた面もある。このように、米CPIの動向を占ううえで確認が必要な点もある。米連邦準備制度理事会(FRB)は当面様子見となりそうだ。

図表3: 米CPIのサービス項目と主な構成指数の推移

月次、期間: 2023年1月~2026年1月、前月比



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

## 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