

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



5月米CPIは上昇したが、波及効果は足元落ち着き

5月の米CPIは前年同月比4.2%上昇し、市場予想に一致した。総合CPIはガソリン価格の上昇に押し上げられた一方、コアCPIの伸びは小幅で、基調的なインフレの過熱感は限定的だった。財価格は弱く、サービスも住居費の鈍化が目立った。米国債市場の反応が限定的だったのは、物価上昇が主に供給要因とみられたためである。今後はガソリン価格、期待インフレ率、賃金動向などに注目したい。

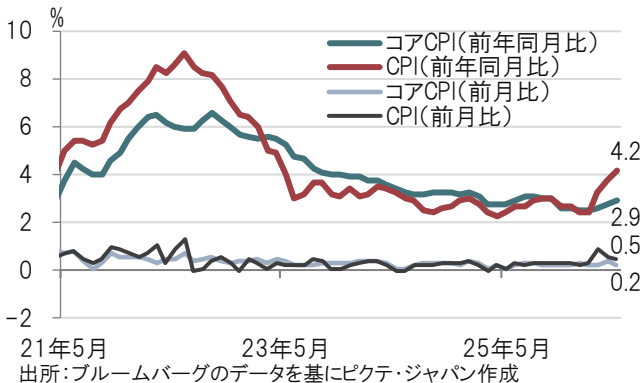
■ 5月の米CPIで、総合CPIは加速したが、コアCPIは比較的落ち着いた動き

米労働省が6月10日に発表した5月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で4.2%上昇し、市場予想に一致したが、前月の3.8%上昇を上回った(図表1参照)。総合CPIの上昇率は2023年4月以来の伸びだった。エネルギーや食品など変動の大きい項目を除いたコアCPIは2.9%上昇と、市場予想に一致した一方で、4月の2.8%上昇を小幅ながら上回った。

短期的な動向を示す前月比の伸びは、5月が0.5%上昇と、市場予想の0.5%上昇に一致した一方で、前月の0.6%上昇を下回った。コアCPIの伸びは5月が0.2%上昇と、市場予想の0.3%上昇、4月の0.4%上昇を下回った。

図表1: 米国消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2021年5月~2026年5月、前年同月比、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

■ 5月の米CPIはエネルギーが押し上げた一方、サービスはやや鈍化した

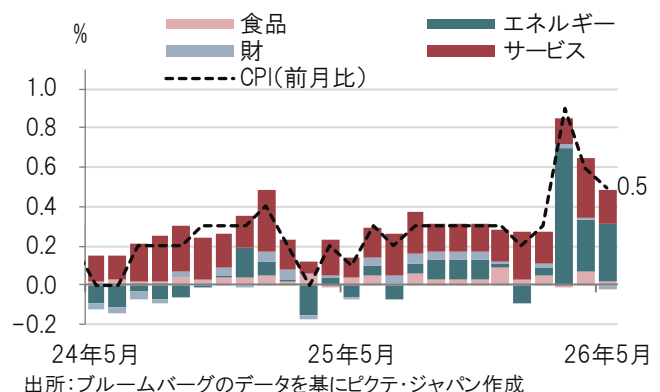
5月の米CPIは、どの指標を見るかにより印象が異なる。生活実感に近い総合CPIはガソリン(前月比7.0%上昇)を主要な押し上げ要因として前年同月比4.2%上昇し、インフレ圧力が示された。一方、コアCPIの伸びは前年同月比で4月を上回ったが小幅で過熱感があるとは言い難い。この違いを生み出した背景と今後の注目点を述べる。

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から足元までの動きを確認する(図表2参照)。

エネルギー項目が最大の押し上げ要因であり、総合CPIの前月比の伸びの約6割をエネルギー項目が占めた。とりわけ、ガソリンが5月に大幅に上昇

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5月~2026年5月、棒グラフは寄与度



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

したことが大きく影響している。もっとも、ガソリンは3月の伸びが21%と大幅に上昇したことに比べれば勢いは落ちたが、依然、高水準の伸びだ。

食品項目は5月の伸びが前月比0.2%上昇と、前月の0.5%上昇から鈍化した。個別品目では卵や、レタスなどの新鮮野菜が上昇した一方で、シリアルや牛肉、乳製品などは前月比で下落した。個別品目にばらつきはあるが、全体として鈍化した。

財項目は5月に前月比で0.1%下落した。個別品目では、中古車が0.1%上昇し、前月(0.0%)を上回った。スポーツ用品も0.7%上昇した。一方で、医療用品、新車などは下落幅を拡大させた。品目固有の動きは見られるが、財項目全体では下落した。

なお、財項目は関税の影響を受けやすい品目が多い。これに該当する品目である家具は5月も下落が続いた。他には、衣料品は5月の伸びが0.3%上昇と4月の伸びを下回った。また玩具は5月の伸びが0.0%で、前月の伸びを大幅に下回った。このように関税の影響は後退しているようだ。

サービス項目は5月が0.3%上昇と、4月の0.5%上昇から鈍化した。前月にテクニカルな理由でサービスを押し上げた住居費(主に賃料と帰属家賃などで構成)は5月が0.3%上昇と、4月の0.6%上昇を大幅に下回った。住居費はサービス項目の中で最大の構成比率(6割弱)であることから寄与度への影響が大きかった。サービス項目のその他の品目で上昇した主なものとして、病院サービス、自動車メンテナンスサービス、インターネットなどが挙げられる。なお、大幅な変動要因となることが多い航空運賃は5月が2.7%上昇と、4月の2.8%上昇から鈍化した。ただし依然高い伸びだった。一方でレンタカーは5月に下落幅を拡大させた。また、自動車保険も下落した。

■ 物価を見るうえで、期待インフレ率や賃金動向も参照したい

5月の米CPI発表後の米国債市場の動きをみると、

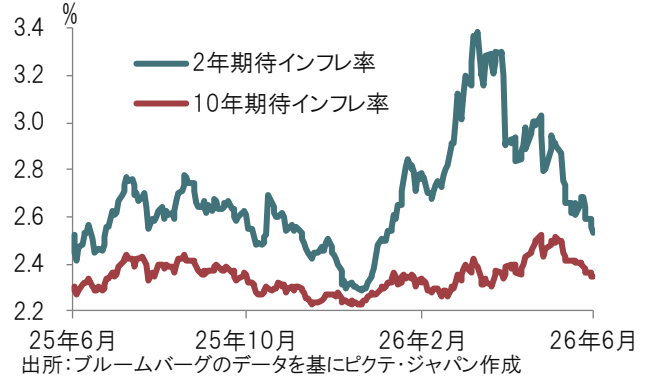
反応は限定的だった。終値ベースで利回りが上昇したのはトランプ大統領がイランへの攻撃を示唆したことの影響が大きい。米CPIに対し米国債の反応が落ち着いていた理由は、総合CPIの上昇がガソリン価格上昇という供給要因であることが挙げられる。また、コアCPIは市場予想を下回るなど鈍化したことから、二次的波及効果(原油価格上昇を受け、期待インフレ率の上昇から賃金上昇に連鎖する物価と賃上げの相互作用)は現段階では深刻とまでは言えず、そのことが、すでに高水準の米国債利回りの急上昇を抑えているようだ。

今後の注目点として、エネルギー項目はガソリン価格、二次的波及効果は期待インフレ率や賃金動向が挙げられる。米国のガソリン価格は5月半ばにピークを付け、CPIを押し上げた。しかし5月末から足元下落傾向に転じた。原油価格もしくは中東情勢次第だが、ガソリン価格が今後も下落を続けるか、それとも再加速があるのかに注目したい。

金融政策にとって重要なのは二次的波及効果だ。これを見るうえでは期待インフレ率と賃金指標に注目している。期待インフレ率には様々な測定手法があるが、市場の期待インフレ率を示す指標「ブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)」は、上昇懸念に一服感がみられる(図表3参照)。また、5月の米雇用統計で、賃金指標は落ち着いた動きだった。ただし、中東情勢の幕引きが長引けばこれらの指標が悪化することも想定される。物価を見るに当たり、CPIに合わせてこれらを注視したい。

図表3: 米国の市場ベースの期待インフレ率の推移

日次、期間: 2025年6月10日~2026年6月10日



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 (2026年4月1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。■ 当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

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: 一般社団法人資産運用業協会 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。

「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。