8月の米CPI受けた米金融政策と市場の行方は

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① インフレ再加速を示す内容ではない？

11日に発表された8月の米CPIは、食品・エネルギーを除くコア指数が前月比0.3%上昇と市場予想の0.2%上昇を上回りました。一方、前年同月比では2.4%上昇と市場予想通りで、前月（同2.5%上昇）から伸びが鈍化しました。今回の統計はインフレへの警戒をやや高める内容でしたが、インフレ再加速を強く示す結果ではなかったとみています。

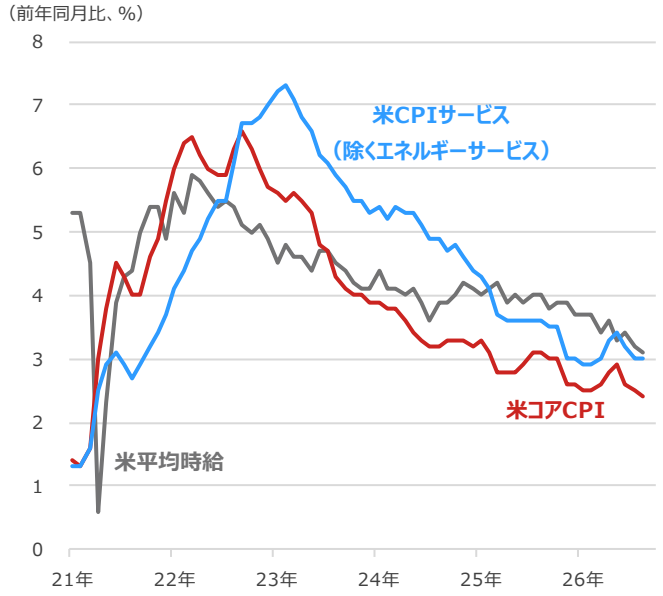
実際、粘着性が高いサービス価格の伸びはピーク時から大きく鈍化しています。サービスインフレの先行きを左右する平均時給の伸びも減速傾向にあります（右上図）。物価上昇率はFRB（米連邦準備制度理事会）の目標をなお上回っているものの、物価上昇を車のスピードに例えれば、スピードはやや出ているが再加速している状況ではなく、予防的に利上げというブレーキを踏む余地があると考えます。

ポイント② 予防的な利上げが実施される可能性

今回のCPIを受け、15～16日のFOMCで0.25%の利上げをするとの市場の見方が9割程度まで上昇しました。一方、FF金利先物市場が織り込む27年7月までの累計利上げ回数は3～4回程度と、大きな変化はありません（右下図）。大幅かつ急激な金融引き締めではなく、小刻みの利上げで緩和的な金融環境を徐々に修正するとの見方が中心です。

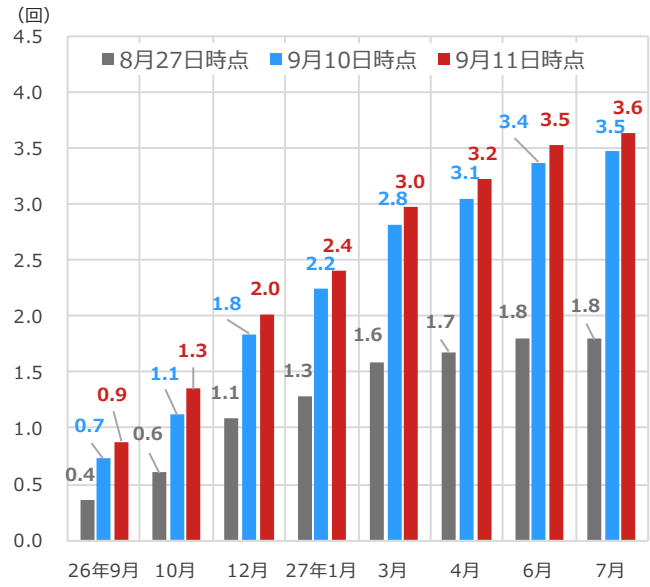
利上げ観測が強まったにもかかわらず、11日の米国株は5営業日ぶりに反発しました。米10年国債利回りも一時4.98%まで上昇した後に伸び悩みました。予防的な利上げでインフレへの警戒が和らげば、長期金利の一段の上昇を抑える可能性もあります。今後は9月FOMCでの利上げ有無に加え、ウォーシュ議長が利上げ姿勢をどのように示すかが焦点です。

米コアCPI（消費者物価指数）・米CPIサービス（除くエネルギーサービス）と米平均時給



期間：2021年1月～2026年8月、月次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

FF金利先物市場が予想する27年7月末までのFOMCの累計利上げ回数3時点比較



期間：2026年9月FOMC（米連邦公開市場委員会）～2027年7月FOMC
・27年7月末までの8回の各FOMC終了時点の累計利上げ回数予想（ジャクソンホール会議でのウォーシュFRB議長講演日の前日の26年8月27日と26年8月の米CPI発表前日の26年9月10日、同CPI発表日の26年9月11日の3時点を比較）
・FF金利はフェデラル・ファンド金利
・1回の利上げ幅＝0.25%ポイント
（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、会社としての統一的見解ではないものもあります。

NOMURA 野村アセットマネジメント

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。当資料は市場全般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のうえ、ご自身でご判断ください。

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下さい。

■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下さい。

■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。

2026年9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、「組入有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。

NOMURA
野村アセットマネジメント

商　　号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第373号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会