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



米8月CPIから想定される9月FOMCとその後の展開

8月の米CPIで注目度が高かったコアCPIは市場予想を上回り、9月FOMCでの利上げ観測は短期金融市場で高まった。CPIの内訳ではエネルギーは押し上げ要因であった。また、サービスの寄与度がやや拡大した。とくにFRBが重視するスーパーコアは加速した。ただし、物価を押し上げた品目の中には一時的要因もあり、9月利上げの可能性は高まったが、その後は物価次第の運営も想定される。

■ 米8月のCPIで、コアCPIの前月比の伸びは0.3%上昇と市場予想を上回った

米労働省が9月11日発表した8月の消費者物価指数(CPI)は、総合ベースで前年同月比3.4%上昇し、市場予想、前月に一致した(図表1参照)。エネルギーや食品など変動の大きい項目を除くことで物価の基調的な動向を示すとされるコアCPIは2.4%上昇し、市場予想と一致した一方で、7月の2.5%上昇からわずかに鈍化した。

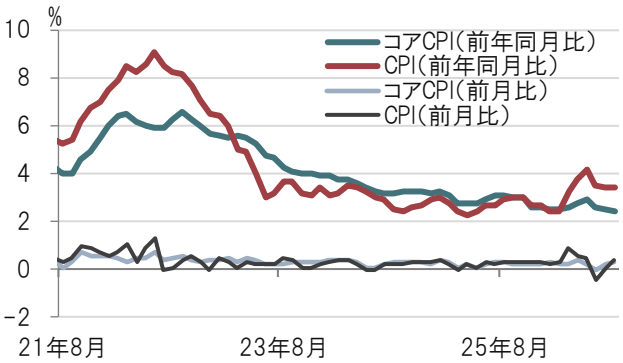
短期的な動向を示す前月比の伸びは8月が0.4%上昇と、市場予想に一致したが、7月の0.1%上昇を上回った。足元の物価の趨勢を見極めるうえで注目度が高かったコア指数は季節要因をならした前月比の上昇率が0.3%となり、市場予想、7月(ともに0.2%上昇)を上回った。

■ 8月の米CPIではガソリン価格などエネルギーが主な押し上げ要因だった

9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)における利上げの有無を占ううえで注目度が高かった8月のCPI、特にコアCPIの前月比の伸びが0.3%上昇と、市場予想を上回ったことなどを受け、短期金融市場が織り込む、9月FOMCでの利上げ見通しは8割超へと上昇した。インフレの改善ペースは緩やかで、筆者も9月利上げの可能性は相当高まったとみている。ただし、市場は利上げを、わずかではあるが、完全には織り込んでいない。この背景について確認する必要があるとみている。

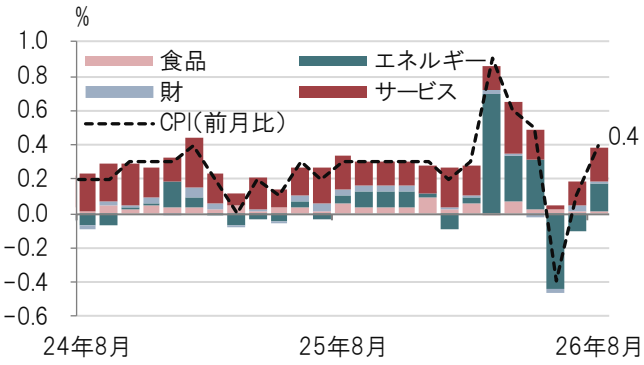
総合CPIの前月比の伸びを、エネルギー、食品、財、及びサービスの4項目に分け、各項目の寄与度からCPIの伸びの内容を確認する(図表2参照)。

図表1:米国消費者物価指数(CPI)の推移
月次、期間:2021年8月～2026年8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

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8月～2026年8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

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。

図表2から明らかなように、足元の前月比の伸びの押し上げ要因はエネルギーの寄与が大きい。8月のエネルギーは、ガソリン価格の上昇などを主因に、前月比で2.1%上昇した。

CPIの別の変動項目である食品は8月が0.1%の上昇と小幅な伸びにとどまり、寄与度はゼロに近い。

次に、コアCPIに含まれる財とサービスを確認する。まず、財は8月の伸びが前月比で0.1%上昇し、前月の0.2%上昇から鈍化した。8月の財価格の鈍化に寄与したと思われる主な品目には8月に0.2%下落した「医薬品・医療用品」があるが、これは処方箋を要しない医薬品の下落など特殊事情の影響が大きそうだ。一方で、関税に関連する品目として衣料品は横ばい、玩具は2.3%下落した。ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁が2日のインタビューで、「関税の影響が、一部、過去のものとなりつつある」と指摘したことと整合的とみられよう。

しかし、関税は過去としても、今後の価格動向が気になる品目もある。「コンピューター・周辺機器」は8月に前月比で3.8%上昇した。AI投資が過熱する中、半導体などの価格上昇が波及した可能性が考えられる。財価格の変動要因となることが多い「中古車」は0.4%上昇と、7月と同じ伸びだった。ただし、前年同月比では2.3%下落と、水準としては弱含みの面もある。一方、「新車」は8月が前月比0.3%上昇と、7月の0.1%上昇を上回った。

財は関税関連品目の懸念後退や、「医薬品・医療用品」の下落などで全体としては前月の伸びを下回ったが、一部の品目の価格転嫁の動きには注意が必要だ。

■ 8月のサービス価格の伸びは気になる水準だったが、持続性も注視したい

サービスの寄与度は小幅に拡大した。伸び率でみると、サービスは8月前月比で0.3%上昇し、前月の0.2%上昇を上回った。気になるのは米連邦準備制度理事会(FRB)が重視するとされるスーパーコア(サービスから住宅などを除く、図表3参照)が、前年同月比で3.0%上昇と、前月を上回り鈍化ペースが遅いことを示唆した。また、前月比では0.5%上昇と、気になる水準の伸びとなった。

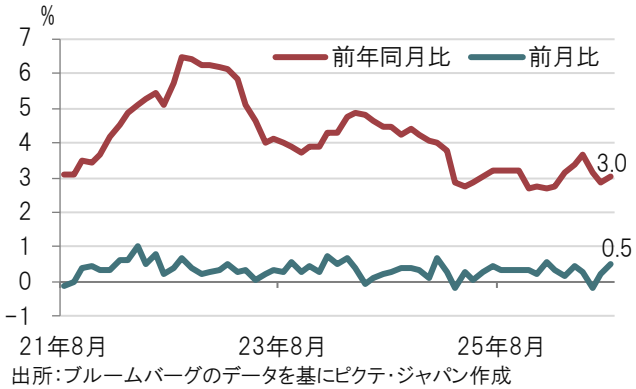
スーパーコアに含まれず、ウェイトが大きい「帰属家賃」は8月が前月比0.2%上昇と、「賃料」(0.2%上昇)とともに緩やかな伸びにとどまった。

反対に押し上げ要因となった品目を確認すると、「宿泊費」は前月比で2.4%上昇した。「レンタカー」も2.2%上昇した。「航空運賃」は7月の2.2%上昇に続き、8月も2.7%と大幅に上昇した。「郵送・配送費」も0.6%上昇と比較的高く、燃料価格高騰の波及が影響したものと考えられる。その他の品目では「上下水道・ゴミ収集」や、「授業料」も押し上げ要因だった。さらに、8月のサービス項目の中で上昇率が特に高かった品目が「携帯電話料金」で、前月比5.9%上昇した。背景として、通信会社による料金プランの変更(値上げや割引の縮小など)が指摘されている。

サービスは、帰属家賃は落ち着き、カーリースや自動車保険などが下押し要因となったものの、上記の品目などが押し上げ要因となり、全体では0.3%上昇と、鈍化とは言い難い水準だった。9月利上げの必要性は高いとみる。ただし、「携帯電話料金」など一過性の上昇品目もあり、持続的な物価の加速とは言い難い。仮に9月利上げをしても、その後は物価次第の政策運営とみている。

図表3:米CPIのスーパーコア(サービス、住宅を除く)の推移

月次、期間:2021年8月～2026年8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

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。

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、投資者の皆様の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6月30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。■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