米インフレ上振れと米金融政策をどう読み解くか

チーフ・ストラテジスト　石黒英之

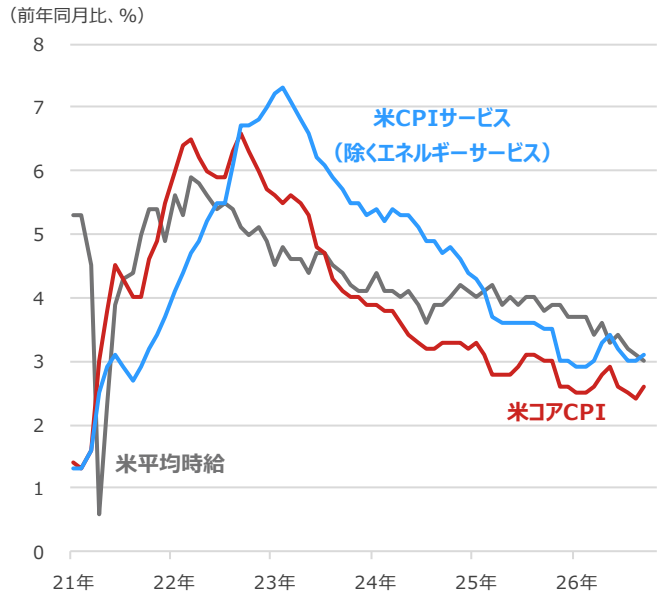


ポイント① 9月の米CPIは予想上回る内容に

14日発表の9月の米総合CPIの伸びは前年同月比3.7%と、市場予想の同3.6%を上回り、コアCPIも同2.6%と市場予想の同2.5%を上回りました。米10年国債利回りは一時5.3%台へ急伸したものの、その後は急低下しました。一方、SOX（フィラデルフィア半導体株指数）は前日比4.3%安と6営業日続落するなど、14日はCPI以上にAI（人工知能）関連株への警戒感が目立つ1日でした。

9月のエネルギーサービスを除く米CPIサービスの伸びは前年同月比3.1%と小幅に加速しました。一方、先に発表された9月の米平均時給は同3.0%の上昇と鈍化基調にあります（右上図）。CPIサービスもサービスインフレの先行指標の平均時給もともに過去の高水準から大きく低下しており、賃金と物価が連鎖的に急上昇する兆候は限られるといえます。

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



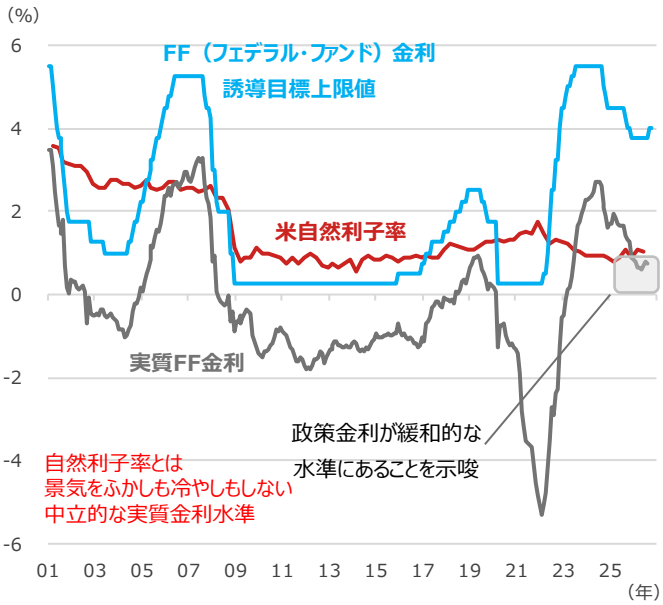
期間：2021年1月～2026年9月、月次
・米コアCPIは変動の激しい食品とエネルギーを除いたCPI
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

ポイント② 予防的利上げでインフレ抑制へ？

ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁は、関税による物価押し上げ効果が薄れ、27年にはエネルギー価格の影響も和らぐとの見方を示しています。来春には、中東情勢の緊迫化に伴う原油高の前年同月比の押し上げ効果が剥落する可能性もあります。AI関連投資が物価を押し上げる面はあるものの、インフレ鈍化の流れは続くと考えています。

現在、実質FF金利は自然利子率を0.25%ポイント程度下回り、あと1回の利上げで中立水準に近づく計算です(右下図)。今回の利上げ局面は22年のような急ブレーキ型ではなく、インフレ再燃を防ぐ予防的措置とみられます。インフレの安定が長期金利の上昇を抑え、企業業績の拡大が続くことで、米国株の緩やかな上昇基調は当面継続するとみています。

米自然利子率・実質FF金利・FF金利誘導目標上限値



期間：（FF金利誘導目標上限値）2001年1月末～2026年10月14日、月次
（実質FF金利）2001年1月末～2026年8月末、月次
（米自然利子率）2001年1-3月期～2026年4-6月期、四半期
・米自然利子率はニューヨーク連銀の推計値を用いた
・実質FF金利はFF金利-米PCEコア物価指数（前年同月比）
（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10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