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



9月米CPI：インフレの根強さと連続利上げの可能性

9月の米CPIは総合・コアとも前年比の伸びが市場予想を上回った。エネルギー価格の上昇に加え、サービスやAI関連財など幅広い項目でインフレ圧力が示された。一方で、軟調な住宅市場と整合しにくい帰属家賃の上昇など、持続性に疑問が残る点もある。CPI発表直後は10月利上げ観測が高まったが、指標の点検やFRB発言、株式市場の軟調さなどから、連続利上げ見通しには慎重な面もみられる。

■ 9月の米CPIは前年同月比で3.7%上昇するなどインフレ懸念が示唆された

米労働省が10月14日発表した9月の消費者物価指数（CPI）は、総合ベースで前年同月比3.7%上昇と、市場予想の3.6%上昇、前月の3.4%上昇を上回った。短期的な動向を示す前月比は0.6%上昇し、市場予想に一致した一方で、前月の0.4%上昇を上回った（図表1参照）。ガソリン価格は前月比で9.1%上昇と、3月以来の大幅な伸びとなるなどインフレ懸念の根強さが示唆された。

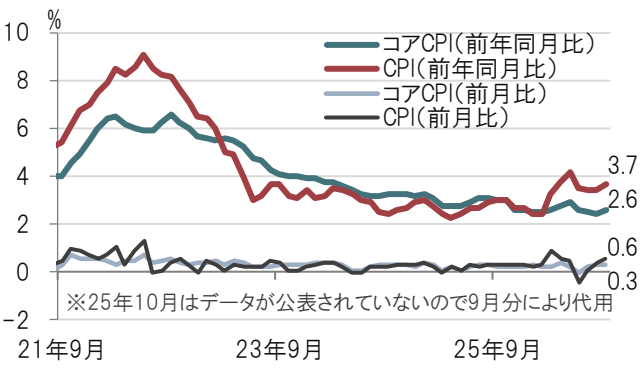
物価の趨勢を見極めるうえで注目度が高い食品とエネルギーを除くコアCPIは前年同月比で2.6%上昇し、市場予想の2.5%上昇、前月の2.4%上昇を上回った。前月比は0.3%上昇し、市場予想の0.2%上昇を上回った。前月は0.3%上昇だった。

■ 9月の米CPIを項目別にみると、サービスや財にも懸念点がみられた

9月の米CPIはインフレ圧力の根強さを示唆した。表面的には、コアCPIが前月比で0.3%上昇と市場予想を上回ったことなどに表れている。CPI発表直後、市場が10月米連邦公開市場委員会（FOMC）での利上げ見通しを50%程度にまで引き上げたのももっともだろう。CPIの内容にも懸念要因が含まれているからだ。ただし、市場の利上げ見通しは急速に低下し、CPI発表前を1割程度上回る水準（3割弱）となった。

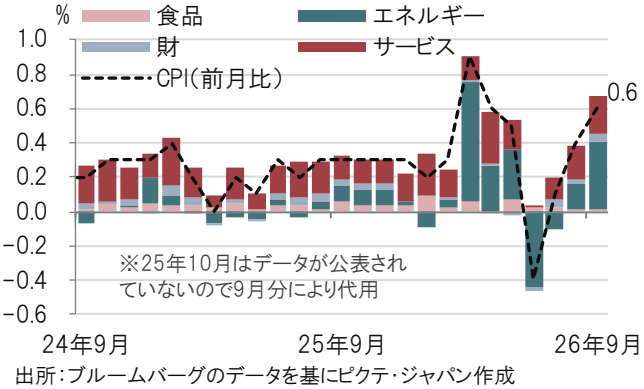
このような展開となった背景を検討するため、総合CPIの前月比の伸びを、エネルギー、食品、財、及びサービスの4項目に分け、各項目の寄与度からCPIの伸びの内容を確認する（図表2参照）。

図表1：米国消費者物価指数（CPI）の推移
月次、期間：2021年9月～2026年9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9月～2026年9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。

CPIの変動項目のうち食品は9月の前月比の伸びは0.0%と横ばいで寄与がなかった一方、エネルギーは前月比5.2%と大幅に上昇した。「ガソリン」が押し上げの主役で、ディーゼルを含む「その他の自動車燃料（前月比11.9%上昇）」も大幅に上昇した。一方で、電力やガスの寄与は小幅だった。

インフレ圧力の根強さという点は前月比で0.4%上昇と、8月の0.3%上昇を上回ったサービスや、9月に0.3%上昇した財の動向に顕著に示されている。

サービスでは「輸送サービス」の上昇が目立った。前月比で0.6%上昇し、8月の0.5%上昇を上回った。公共交通、とりわけ「市内輸送」の2.2%上昇や、「その他の都市間輸送」の1.5%上昇などが押し上げ要因となった。なお、輸送サービスの中の変動要因である「航空運賃」は1.2%上昇と8月（2.7%上昇）から鈍化したが、依然高水準だった。輸送サービスの価格上昇の背景に、燃料価格などの影響があるとすると、金融当局が注視する二次的波及効果が拡大している恐れもあり、今後の動向には注意が必要だ。

住居費は9月に0.4%上昇と、ウェイトが高い項目だけに気になる伸びだが、住居費の中で変動性が高い「宿泊代」の高止まりも押し上げ要因だ。また、家賃や帰属家賃は各々0.2%上昇、0.3%上昇にとどまる。帰属家賃は8月の伸びを上回ったが、米住宅市場は軟調で再加速は整合的とは言い難い。

サービスの中では（数字は省くが）、「レンタカー」、「病院関連」、「娯楽」、「イベント入場料」、「授業料」など比較的幅広い品目にも価格上昇がみられた。インフレは根強いようだ。

次に、財でも気になる動きがみられた。トランプ政権の関税政策以降、財項目は関税の影響を受けやすいことから注視を続けてきた。基本的に関税の影響はおおむねピークを越えたようで、9月のデータを見ても家具は前月比0.8%下落、家電等は0.7%下落した。一方で、衣料品は0.3%上昇と8月（0.0%）を上回り、玩具は4.2%上昇した。関税の影響が残っている可能性もあり、引き続き注意は必要だ。

財項目では、AI投資ブームの影響を受けたとみられる品目の価格上昇も気になる。指数におけるウェイトは小さいが「ソフトウエアとその周辺機器」は9月に前年同月比では28.4%上昇した。「コンピューター・周辺機器・スマートホーム機器」は前月比で1.4%上昇し、前年比では9.7%の上昇だ。半導体などの価格上昇のリスクとして懸念される。

■ 米国のインフレ圧力は根強いが、連続利上げには慎重な面もありそうだ

9月の米CPIはインフレ圧力の根強さを示唆したとみるが、一方で、一部の内容には疑問も残る。

比較的堅調だった住居費上昇の持続性に疑問が残ることはすでに指摘したとおりだ。また、財項目の中では「中古自動車」は前月比0.7%上昇と、8月の0.4%上昇から伸びが拡大した。しかし、中古車の卸売価格は足元鈍化傾向だ。CPIの中古車と、中古車卸売り価格には時間的ラグがあるとみられ、9月のCPIの中古車価格上昇の持続性には疑問も残る。予想を上回る価格の伸びを示した9月の米CPIだが、何点かは確認が必要だろう。

9月のCPI発表直後、10月の利上げ見通しが一時的ながら上昇したことは、コアCPIの前月比の伸びを踏まえれば違和感はない。同日に発表された平均時給は前年比でマイナス0.7%に落ち込んだ。インフレは実質賃金の押し下げにより家計の購買力を圧迫しているとみられる。

ただし、10月のFOMCでの追加（連続）利上げ見通しが盛り上がらなかった背景として、CPIの内容の確認や、本日発表の小売売上高や生産者物価を確認する必要があることも一因だろう。また金曜日には米連邦準備制度理事会（FRB）のウォーシュ議長の発言も控えている。しかし、市場が連続利上げを見通すことに慎重な別の（最大の）要因は、足元の株式市場の軟調さではないだろうか。

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9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