

## CPIショック再び、その内容を見る

8月の米CPIは市場予想を上回り、市場にCPIショックがみられました。最近のCPIの内訳は、中古車などコロナ関連項目が主要な変動要因であったのに比べ、住居費とそれ以外の幅広い項目が「粘着的」に物価を押し上げる状況に変化しつつあるようです。この背景には賃金上昇があると見られ、米連邦準備制度理事会(FRB)の引き締め姿勢継続が想定されます。

### 米国8月CPI:市場予想を上回り、インフレ懸念の強さが改めて浮き彫りとなった

米労働省が2022年9月13日に発表した8月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比8.3%上昇し、市場予想の8.1%上昇を上回りました。7月は8.5%の上昇でした。前月比では0.1%上昇と、市場予想のマイナス0.1%の低下、7月の横ばいを上回りました(図表1参照)。

変動の大きい食品とエネルギーを除くコアCPIは前年同月比で6.3%上昇と、市場予想の6.1%上昇、7月の5.9%上昇を上回りました。前月比は0.6%上昇と、市場予想の0.3%上昇、7月の0.3%上昇を上回りました。

### どこに注目すべきか: 米CPI、財価格、家賃、FOMC、ドットチャート

何が根拠かは不明ですが、この1週間ほど米国市場ではインフレ緩和期待を連想させるような動きが株式市場などで見られました。しかし、そのような期待(希望?)は8月の米CPIで急速に後退しました。8月の米CPIの上昇率が市場予想を上回ったということに加え、内容的にもインフレ懸念の払しょくは簡単ではないことが改めて示唆されたと見ています。

まず、米CPIを簡単に振り返ります。米CPIをエネルギー価格、食品価格、住居費や医療サービスなどを含めたサービス価格、中古車や航空運賃などを含む財価格に4分類します。

8月の米CPIは前月比で0.1%上昇と、7月の横ばいから上昇しましたが、項目別ではサービスと財のプラス寄与度が拡大し、食品も引き続きプラス寄与となりました。一方で、ガソリンなどを含むエネルギーは市場の予想通りマイナス寄与となっています(図表1参照)。市場がインフレ懸念を強めたのは、サービス価格と財価格の上昇と見ています。

サービス価格は主に賃料と帰属家賃(持ち家に家賃を支払っているとみなして算出)からなる住居費はCPI指数に占める構成割合が高い(約32.2%)うえ、住居費も上昇傾向を維持しています(図表2参照)。住居費に先行する傾向がある住宅価格に落ち着きも見られますが、遅行する住居費は今後もしばらくCPIの押し上げ要因と見られます。

労働省の声明でプラス寄与度が大きかった項目に住居費、食料品と並んでサービス価格に含まれる医療サービスの上昇が指摘されています。サービス価格は、上昇が幅広い項目に広がっている可能性も考えられます。

次に、財価格の上昇にも注意が必要です。財価格にはこ

れまでのCPIの「派手な」変動要因であった中古車や航空運賃が含まれますが、足元では、中古車などが落ち着く一方で、新車やアパレルなど上昇する項目に広がりが見られるなど内容面の変化が起こりつつ価格上昇が続いています。

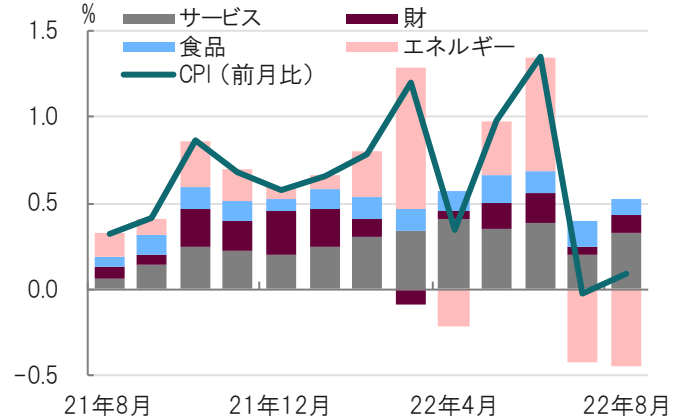
おそらく、この背景として堅調な米労働市場を受けた賃金上昇により、幅広く物価が押し上げられている可能性が考えられます。米金融当局高官からの、労働市場を冷やす必要があるとの発言と整合的です。

なお、株式市場などに見られた今回の「CPIショック」に比べ、特に長期の期待インフレ率については、これまでのところ比較的落ち着いているように思われます。

8月の米CPIを受けて来週開催の米連邦公開市場委員会(FOMC)で、市場は0.75%以上の利上げを織り込んでいます。もっとも、今回のCPIでインフレは項目が幅広く、長期化する懸念が示唆されています。したがって目先の利上げ幅に加え、FOMC参加者の金利予測分布を示すドットチャートにおける利上げ到達点の引き上げ、利下げ想定時期の後退、並びに長期の政策金利の想定水準に注目しています。

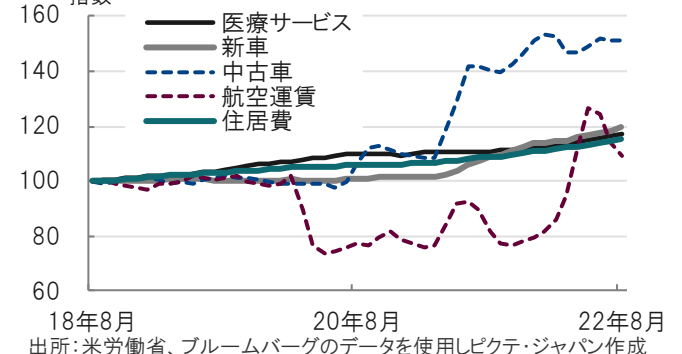
図表1:米CPI(前月比)の項目別寄与度の推移

月次、期間:2021年8月~2022年8月、前月比、季節調整済



図表2:米CPIの主な構成項目の指数の推移

月次、期間:2018年8月~2022年8月、2018年8月=100で指数化



18年8月 20年8月 22年8月  
出所:米労働省、ブルームバーグのデータを使用しピクテ・ジャパン作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ・ジャパン | 「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。

## 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 (2022年8月末日現在)

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。  
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限**0.6%**)をご負担いただく場合があります。
- (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0.6%**
- (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。

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: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会



ピクテ・ジャパン株式会社