

# 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  
ストラテジスト



## 米3月CPIを受け、利下げ開始見通し後ずれ

3月の米CPIは市場予想を上回りました。FRBのパウエル議長は物価上昇は一時的かもしれないと述べましたが、3月のCPIはサービス価格などで物価が下がりにくいことが示され、一時的とは言えない可能性が示されました。エネルギー価格も地政学リスクの高まりを受け上昇の兆しがあり、FRBの利下げ開始にはインフレ鈍化の確認が必要で、6月の開始は厳しく、7月または9月に後ずれすると予想します。

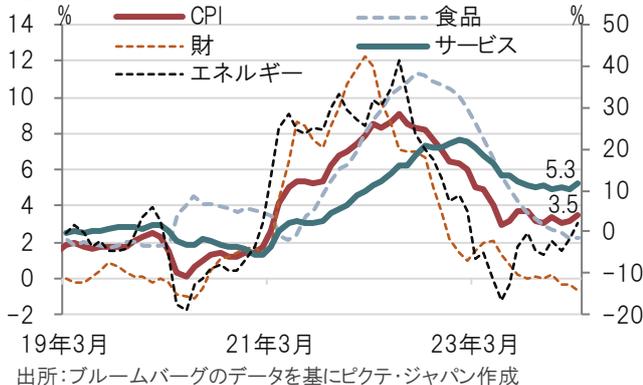
### ■ 米3月CPIはサービス価格主導で上昇 市場予想を上回った

米労働省が4月10日に発表した3月の米消費者物価指数(CPI)は前年同月比で3.5%上昇と、市場予想の3.4%上昇、前月の3.2%上昇を上回りました(図表1参照)。変動が大きいエネルギーと食品を除いたコアCPIは前年同月比で3.8%上昇と、前月から横ばいながら、市場予想の3.7%上昇を上回りました。足元の変化を示す前月比の伸びは0.4%上昇し、市場予想の0.3%を上回りました。

内訳をみるとモノの価格(財価格)は落ち着いている一方で、指数構成割合で全体の6割強を占めるサービス価格が3月は前年同月比で5.3%上昇と前月を上回りました。エネルギー価格は2.1%上昇と、前月の1.9%下落からプラスに転じました。

図表1: 米CPIと主な構成指数の前年同月比の推移

月次、期間: 2019年3月~2024年3月、前年同月比、エネルギーは右軸、他のCPI、食品、財、サービスは左軸



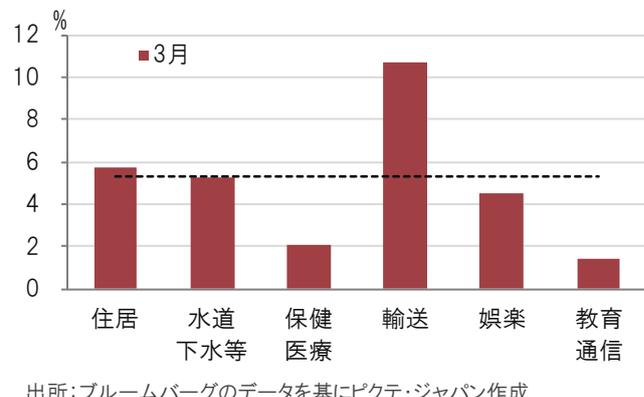
### ■ 住居費は思うように下がらず、自動車保険は高騰

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長はドットチャートで年内3回の利下げ見通しを示唆した3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)後の会見で「インフレ率は時に『でこぼこ』な道をたどりながらも徐々に2%に向かって低下していくものだ」と述べました。1月、2月に発表されたインフレ指標や労働市場のデータが堅調(物価は上昇)であっても一時的な上昇である可能性を示唆したものと市場は受けとめたと見られます。

しかし、3月の米CPIは足元の物価の上昇を単に『でこぼこ』で片づけてしまえるのか疑問を残す内容でした。CPIを押し上げている要因を項目別に見ると一時的とはいき切れない例も散見されます。

図表2: サービス価格の主な内訳項目の3月の上昇率

月次、時点: 2024年3月、前年同月比



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。

例えばサービス価格の内訳(図表2参照)について6つの項目に注目すると、3月のサービス価格の上昇率(5.3%)を上回った「住居」と「輸送」などの伸びが高い状態が続いています。

「住居」は賃料と帰属家賃(持ち家を賃貸した場合の家賃を想定して算出)が構成割合の大半を占めます。3月に賃料、帰属家賃は共に前月比で0.4%上昇しました。前年同月比では賃料が5.7%上昇し、帰属家賃は5.9%上昇しました。前年同月比で見て住居費は緩やかにしか鈍化していません。足元の変化を見る前月比から見ても、一段の鈍化には時間が必要と思われる。

次に、「輸送」の中身を見ると、主な構成項目は自動車などのリースやレンタル、自動車保険、公共交通などで構成されています。このうち、最大の押し上げ要因は自動車保険です。前年同月比で22.2%上昇しています。自動車保険がCPIに占める構成割合は約2.9%で、単独の品目としては決して小さい項目でないことから、CPIを大きく押し上げることとなりました。同じ「輸送」項目に含まれる自動車修理も前年同月比で約8.2%上昇しました。なぜ、自動車保険の価格高騰が続いているのかについては報道などで様々な要因が指摘されていますが、主なものとしては、コロナ禍で自動車の利用が増えたこと、最近の自動車の修理コストが高いこと、自然災害の増加などが挙げられます。今のペースで自動車保険の価格が上昇を続けることは考えにくいですが、落ち着くまでにはある程度時間がかかりそうです。

図表2でサービスの中に「保健・医療」があり、前年同月比で3月は2.1%上昇と、サービス価格の中では低水準に見えます。しかしこの理由は医療サービス価格が低く抑えられたことが原因と見られます。一方で、同じ「保健・医療」に含まれる在宅介護サービスは14.2%上昇と高い伸びとなっています。コロナ禍の後、在宅でのサービス希望が増えていることが介護サービスの価格を押し上げたことと見られます。物価上昇の芽は意外と多いとい

うことを物語る1つの例と思われます。

FRBのパウエル議長は物価動向を判断するうえで住居とエネルギーを除いたサービス価格(スーパーコア)を重視すると述べています(図表3参照)。昨年後半までスーパーコアは鈍化していましたが、足元の動きは『でこぼこ』ですませるには上昇が長く続いているようにも見えます。鈍化の確認には時間が必要と思われる。

図表3:(住居、エネルギーを除いた)サービス価格(スーパーコア)の推移

月次、期間:2019年3月~2024年3月、前年同月比



### ■ エネルギー価格の動向も不確実性が高く、利下げ開始予想は後ずれ

変動が大きい項目であることから重視されない傾向があるエネルギー価格の雲行きも怪しくなってきました。中東のイスラエルとパレスチナのイスラム組織ハマスとの戦闘は停戦の道筋が見えないままです。地政学リスクの高まりを受け、原油価格が上昇傾向に転じ、米国ではガソリン価格などが上昇傾向となっています。過去1年ほどマイナス続きだったCPIのエネルギー価格は3月に前年同月比2.1%上昇とプラスに転じています。原油価格の動向などにも注意が必要です。

FRBが利下げを開始するためには、インフレ鈍化を確認する必要性がこれまで以上に高まっています。6月の利下げ開始は厳しい状況で、7月もしくは9月の利下げ開始に筆者は予想を改めました。

## 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 (2024年3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。
- (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へに帰属します。■ 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。

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