

# 米CPIは利下げ開始の後ずれを示唆する内容



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① コアCPIは3か月連続市場予想上回る

米労働省が10日に発表した3月の米CPIは、変動の大きい食品とエネルギーを除くコア指数が3か月連続で市場予想を上回る伸びとなりました。インフレ圧力の再燃が示唆されたことを受け、米利下げ開始の後ずれ観測から、10日の米国市場では米金利が上昇（価格は下落）し、米国株は下落しました。

3月のCPIとコアCPIの上昇率は、ともに前月比で0.4%と、市場予想（同0.3%）を上回りました。足元の物価の実勢を表す6か月変化率の年率換算値をみても、CPIの上昇率は3.2%、コアCPIが3.9%と高止まりしており（右上図）、コアCPIについては、23年7月以来の伸びとなりました。今回の結果は米国のインフレ圧力の根強さを示す内容だったといえます（同図）。

## ポイント② インフレ再燃が一時的か見極め続く

Bloomberg算出の住居費とエネルギーを除いたサービス価格は、前年同月比で4.8%の上昇となり、23年4月以来の大幅な伸びとなるなど、粘着性の強いサービスインフレが続いていることが示されました。

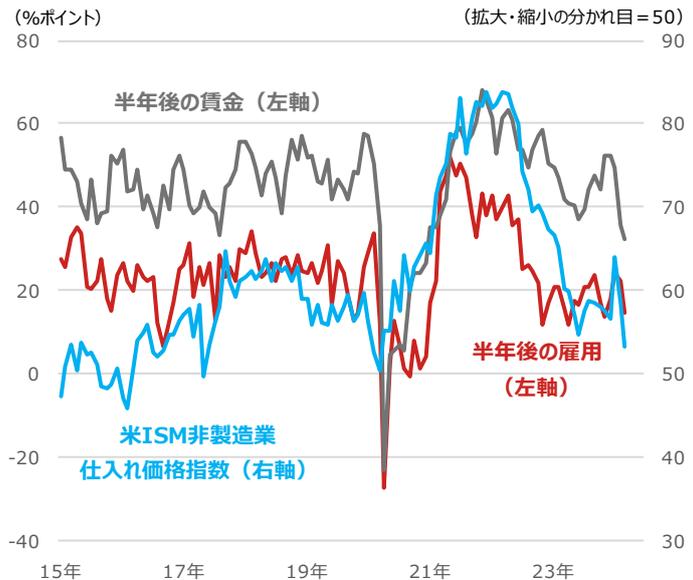
もっとも、米インフレ高止まりの主因である米サービス価格の伸び鈍化を示唆する指標もあり、インフレの伸びが再度減速する可能性もあります。ニューヨーク連銀が公表しているビジネスリーダーサーベイでは、半年後の雇用が一時期と比べ大きく鈍化し、賃金についても上昇圧力の緩和を示しています。3月の米ISM（サプライマネジメント協会）非製造業仕入れ価格指数をみても、米サービスインフレが落ち着く兆候が確認できます（右下図）。当面はインフレ再燃が一時的でFRB（米連邦準備制度理事会）の次の一手が利下げなのかを見極める局面が続くとみられ、米国株は調整局面が続くそうです。

米CPI（消費者物価指数）とコアCPIの6か月変化率の年率換算値



期間：2013年1月～2024年3月、月次  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

NY連銀ビジネスリーダーサーベイ（雇用・賃金）と米ISM非製造業仕入れ価格指数



期間：2015年1月～2024年3月、月次  
・NY連銀ビジネスリーダーサーベイは拡大から縮小を差し引いた数値で、サービス企業の景況感を示す  
（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、会社としての統一の見解ではないものもあります。

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ます投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

## 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ください。

### ■ 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ください。

### ■ 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。

2024年4月現在

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| ご購入時手数料<br>《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。<br>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）<br>《上限2.222%（税込み）》 | 投資家は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。<br>* 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。<br>* 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<br>《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。