

PCE統計は米国の適温経済持続を示す内容に



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① コア物価は利下げ継続を示唆する内容

政府閉鎖の影響で公表が遅れていた9月の米PCE統計が5日に発表されました。FRB（米連邦準備制度理事会）が金融政策を行なう上で重視するPCEコア物価指数の伸びが前年同月比2.8%と8月の同2.9%から鈍化し、インフレへの警戒が和らぐ内容となりました。また、実質PCEでは個人消費の底堅さも確認されるなど、米経済が良好な状態にあることが示されました（右上図）。

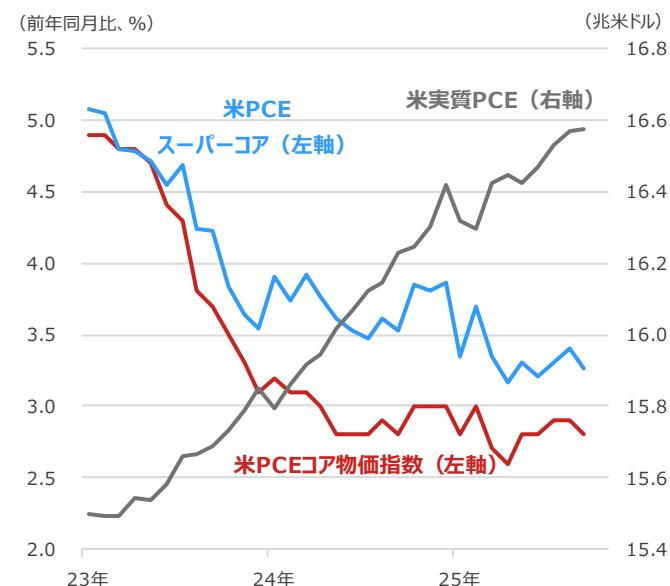
コア物価の安定は利下げ環境の継続をサポートするとみられ、米国は来年にかけて緩やかな利下げが続く可能性が高いと考えられます。FRBのこうした予防的な利下げ姿勢が米労働環境の減速を和らげることにつながるとみられ、底堅い米景気は今後も続く公算が大きいと考えています。

ポイント② 適温経済の継続が米国株の支えに

S&P500の12ヶ月先予想EPSは、生成AI（人工知能）需要の拡大を背景に着実な伸びが見込まれています。企業収益の拡大と米利下げ環境の継続が同時に進む構図（右下図）は、株式市場にも追い風となり、資産効果を通じた消費の下支えにもつながると考えられます。また、FRBの利下げ姿勢が来年にかけて続くとみられるることは、企業の設備投資や雇用面にも好影響をもたらすとみられ、米経済は緩やかな成長が続きやすいといえそうです。

今回のPCE統計は、インフレ圧力が着実に和らぎつつある一方で、個人消費が底堅さを維持するという、米景気にとって理想的な組み合わせを示しました。FRBの緩やかな利下げ継続姿勢と底堅い米景気が併存する適温経済環境の中、今後も米国株が選好されやすい地合いは続きそうです。

米PCE（個人消費支出）コア物価指数 ・スーパー・コア・米実質PCE



期間：2023年1月～2025年9月、月次

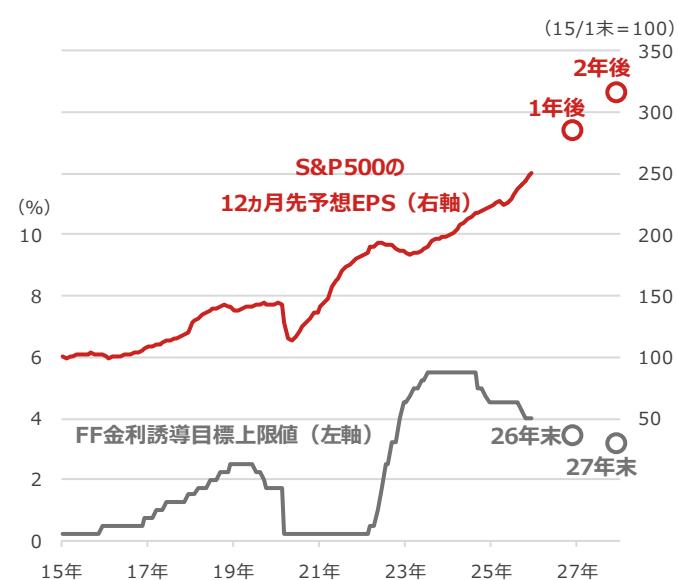
・米PCEコア物価指数は変動の大きいエネルギーと食品を除いた物価指数

・米PCEスーパー・コアは住宅とエネルギーを除いたサービス価格指数

・米実質PCEは2017年価格を基準とした米国の実質的な個人消費支出

(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

S&P500の12ヶ月先予想EPS（1株当たり利益）と FF（フェデラル・ファンド）金利誘導目標上限値



期間：2015年1月末～2025年12月5日、月次

・○印は25年9月FOMC（米連邦公開市場委員会）で示された26年末、27年末のFF金利見通しの中央値

・○印は1年後、2年後の12ヶ月先予想EPS（2025年12月5日時点のBloomberg予想）

(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。

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。投資勧説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ことがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆し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。

2025年12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。

当資料で使用した指数について
●「S&P500種株価指数」はスタンダード＆プアーズ ファイナンシャル サービシズ エル エル シーの所有する登録商標です。



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：一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会