

## 米7月のCPI、物価上昇は一過性との見方を強めたが

米国7月の消費者物価指数(CPI)は、4月のCPI(前年比で4.2%上昇)により引き起こされたCPIショックが一過性との見方を支持する内容でした。中古車価格や航空運賃などインフレ率を押し上げていた項目が軒並み下落に転じたからです。ただ、宿泊費など高止まりする項目もあります。また、今後のインフレ率上昇の可能性となる要因が残されている点に注意が必要です。

### 米消費者物価指数(CPI):7月のCPIは前月比ベースで6月を下回りインフレ懸念は後退

米労働省が2021年8月11日に発表した7月の消費者物価指数(CPI)は、総合CPIが前月比0.5%上昇と、市場予想の0.5%上昇に一致し、前月の0.9%上昇を下回りました(図表1参照)。なお、前年同月比では5.4%上昇でした。

変動の大きい食品とエネルギーを除いたコアCPIは前月比0.3%上昇と、市場予想の0.4%上昇、前月の0.9%上昇を下回りました。前年同月比では4.3%上昇でした。

### どこに注目すべきか:

#### 米7月のCPI、一過性、中古車価格、賃金

米国7月のCPIは、4月のCPI(前年比で4.2%上昇)により引き起こされたCPIショックが一過性との見方を支持する内容でした。中古車価格や航空運賃などインフレ率を押し上げていた項目が軒並み下落に転じたからです。ただ、宿泊費など高止まりする項目もあります。また、今後のインフレ率上昇の可能性となる要因が残されている点に注意が必要です。

最初に注意点を述べます。中央銀行のインフレ目標として2%が参照されますが、これは年ベースでのインフレ率となります。CPIならば前年同月比が該当し、馴染みもあって目を向けがちですが、ただ変化が激しい現在の局面では前月比データで物価の勢いを確認することも大切です。

例えば航空運賃を例にとると、前月比では図表1にあるようにマイナス0.1%です。物価上昇の勢いは後退したと見られます。しかし航空運賃を前年比で見ると19.0%の上昇となっています。昨年の夏は新型コロナウイルスの影響で航空機利用客が極端に減少した一方で、今夏は航空機利用客が回復し運賃は昨年比で高止まりするも、月次ベースでの上昇に(7月は)歯止めがかかったと見られます。数字の比較だけでなく、解釈も求められそうです。

次に、4月以降のCPIを急上昇させた中古車価格を前月比で見ると落ち着きが見られます。新型コロナを受け公共交通より車を選択する人が増えた一方で、半導体不足から自動車生産が追いつかないという供給問題も重なったことが中古車価格上昇の背景です。これはレンタカー人気にもつながりレンタカー会社が中古車を購入(普通は新車を購入)してレンタルする事態まで引き起こしました。しかし、中古車価格はCPIより前に下落に転じています(図表2参

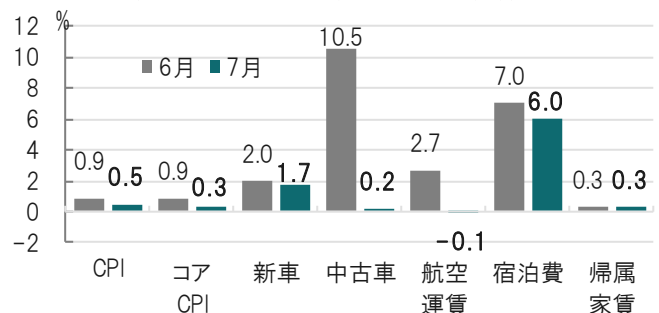
照)。またレンタカー価格で算出するCPI指数も7月はマイナスに転じました。中古車価格のように4-6月期にCPIを押し上げた一過性の要因の一部は上昇の勢いを失うものと思われます。

もっとも、ホテルなどの宿泊費や半導体不足が続く自動車の新車価格などは前月比で見て上昇傾向が維持されており一過性の表現がしっくりこない可能性も考えられます。

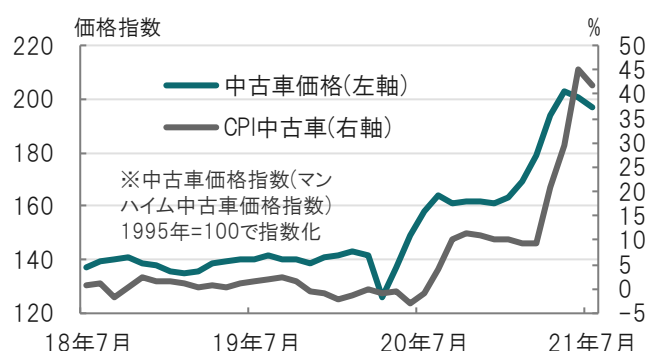
一過性の長さよりも気になるのは、一過性とは別の要因がインフレ率を押し上げるケースです。市場で話題となるものとして賃金上昇、(帰属)家賃の上昇、過剰貯蓄が消費に回ることなどがあります。個人的には貯蓄がパッと使われてインフレ率の上昇を引き起こす可能性はやや低いと見ています。

一方、自宅所有者が家賃を払ったと見なす帰属家賃の上昇には注意が必要と見ています。帰属家賃は物価指数でのウェイトも高く、高騰を続ける住宅価格の上昇に連動する傾向があるからです。足元の帰属家賃は落ち着いていますが今後の動向を注視しています(図表1参照)。賃金の上昇は、人手不足に直面する対面サービスなどは顕著ですが、比較的落ち着いている部門もあります。賃金の全体的な上昇は雇用動向の今後の展開次第と思われるますが、潜在的にもっとも力強いインフレ率上昇要因と見られるだけに細心の注意が必要です。

図表1:米消費者物価指数(CPI)と主な構成項目の推移  
月次、期間:2021年6月(左)~2021年7月(右)、前月比



図表2:米中古車価格指数と米中古車CPI変化率の推移  
月次、期間:2018年7月~2021年7月、CPIは前年同月比



出所:ブルームバーグ、労働省のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

※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。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「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。

## ピクテ投信投資顧問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、投資者の皆さま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、ご投資に当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 (2021年7月末日現在)

ご投資いただくお客さま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、投資者の皆さま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、ピクテ投信投資顧問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。

### ピクテ投信投資顧問株式会社

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



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問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、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の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。