

## 7月米CPIと金融政策の今後の展開

7月の米CPIは、インフレのピークアウトを感じさせる内容でした。ただ、ガソリン価格や航空運賃など変動が大きい項目が下落をけん引したことや、影響力が大きい家賃は過去と比べて依然高水準など注意する点は残ります。金融当局の反応は6月FOMCのシナリオをベースに利上げ継続で市場をけん制していることから、9月のFOMCの内容に注目が集まることも想定されます。

### 米消費者物価指数:7月は市場予想、前月を下回りインフレ懸念に一服感

米労働省が2022年8月10日に発表した7月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比8.5%上昇と、市場予想の8.7%上昇、前月の9.1%上昇を下回りました(図表1参照)。前月比では0.0%と前月の1.3%上昇を大幅に下回りました。

エネルギーと食品を除いたコアCPIの上昇率は前年同月比で5.9%で前月から横ばいで、市場予想の6.1%上昇を下回りました。コアCPIについては前月比では0.3%上昇し、市場予想の0.5%上昇、前月の0.7%上昇を下回りました。

### どこに注目すべきか:

#### 7月米CPI、ガソリン価格、航空運賃、家賃

7月の米CPIはインフレ率が依然高水準であることを示す数字ながら、上昇の勢いに落ち着きが見られました。9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)における利上げ幅を0.75%とする可能性を若干押し下げ、0.5%の可能性を押し上げた見られます。もっとも、9月のFOMC前に8月のCPIや、他の重要な経済指標の公表も控えており、今後のデータ次第で最終的に次回FOMCの内容が決定される展開を見込んでいます。

まず、7月の米CPI品目のうち、低下した主な品目はガソリン(前月比マイナス7.7%)、航空運賃(マイナス7.8%)などが挙げられます(図表2参照)。これらの品目は前月のCPIを予想外に押し上げましたが、下落に転じています。なお航空運賃以外にも宿泊費、中古車価格も下落しており、コロナ関連品目に下落が見られました。この背景には、コロナで控えられていた旅行需要などが、コロナ収束により、急回復し、航空運賃など関連品目の値段を4-6月期頃は押し上げた見えます。しかし7月のCPIを見る限り、落ち着きに戻った模様です。

米国は、通常夏にガソリン需要が増加する傾向がありますが、今年は恐らく、これまでのガソリン価格の水準が嫌気され需要が伸び悩み、ガソリン価格の頭打ちが見られました。

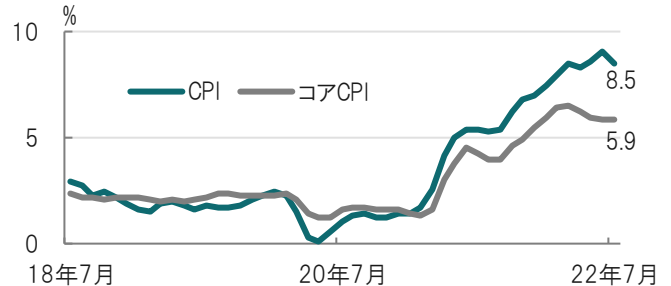
やや判断に迷うのが家賃です。家賃の主な構成要素は借家の賃料と持ち家に家賃を支払っていることにする帰属家賃です。家賃はCPI全体に占める割合が約32%と高く、影響力が大きい品目です。7月は賃料も帰属家賃も前月比で下落しました。家賃と連動する傾向がある住宅市場の動向が軟調であることから家賃への下押し圧力は想定されますが、7月については「早い」印象もあります。また、水準そのものは高いことから、インフレ要因となることが想定され、今後の動向には注

意が必要と見えています。

なお、先週はCPI以外にも卸売物価指数(PPI、図表3参照)や、ニューヨーク連銀調査で期待インフレ率の低下が確認されました。インフレは依然高水準ながら、インフレ圧力の低下を示唆するデータが増えつつあるようにも思えます。

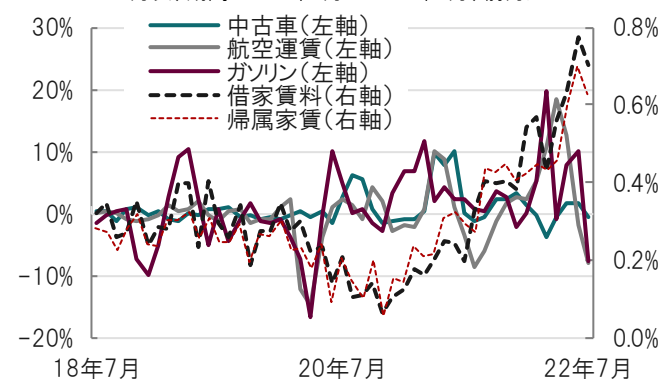
CPIを受けた米金融当局の反応は(数は限られますが)概して6月のFOMCで示された政策金利の水準を意識した発言となっています。つまり、インフレの水準は高く利上げ継続を示唆しています。ただ、年内残る3回のFOMCで利上げペースは減速が想定されます。こうした中、先読みする市場を金融当局がけん制する展開を当面は想定しています。

図表1:米消費者物価指数(CPI:総合、コア)の推移  
月次、期間:2018年7月~2022年7月、前年同月比



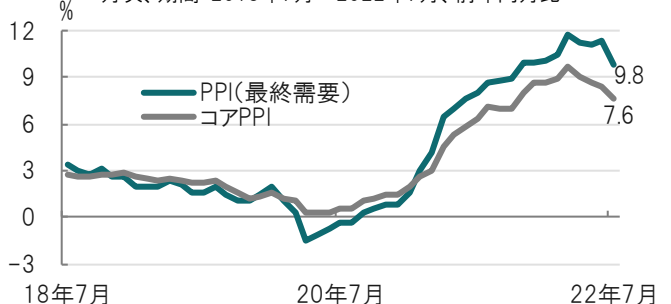
図表2:米CPIの主な構成指数の推移

月次、期間:2018年7月~2022年7月、前月比



図表3:米卸売物価指数(PPI)の推移

月次、期間:2018年7月~2022年7月、前年同月比



出所: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、投資者の皆様が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7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にご帰属します。■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

(2022年7月1日に「ピクテ投信投資顧問株式会社」より商号変更)

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