

PCE統計は米利下げ再開を妨げない内容が

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 7月の米コア物価の伸びは小幅に加速

米商務省が8月29日に発表した7月の米PCEコア物価指数（変動の大きいエネルギーと食品を除いた物価指数）は、前年同月比の伸び率が2.9%と6月の同2.8%から小幅に加速しました。一方、米実質PCEは増勢を保つなど、米個人消費を取り巻く環境は良好とみられ、米景気が急失速するリスクは今のところ限定的と考えられます（右上図）。

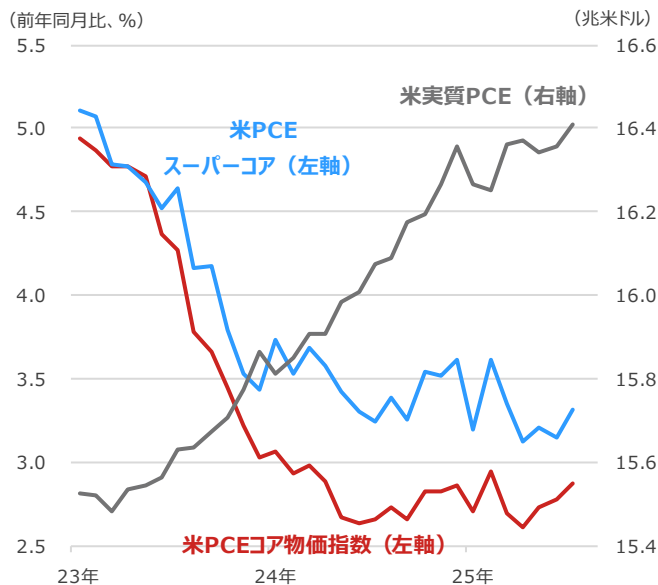
米関税の影響が懸念されてはいるものの、現時点ではコア物価の伸びは小幅にとどまっています。サービス価格を中心に粘着性は残っていますが、全体としては再び米物価が急上昇する流れには至っていません。FRB（米連邦準備制度理事会）が重視するコア物価指数の伸びがそれほど加速していないことを考えると、9月FOMC（米連邦公開市場委員会）で利下げが再開される可能性は高いとみられます。

ポイント② 年内2回の利下げ可能性は変わらず

実際、FF金利先物市場でも利下げ期待は維持されています。8月のジャクソンホール会議でパウエル議長は、米関税によるインフレリスクに警戒を示しつつも、米労働市場の軟化を踏まえて必要に応じて政策スタンスを調整する可能性を示唆しました。同講演後もFF金利先物市場では年内2回の利下げ観測が維持されており、市場は26年にかけて緩やかな利下げが続くとみているようです（右下図）。

米自然利子率と米実質FF金利の関係をみると、現状の米金融政策は引き締め的な水準にあります。長期の期待インフレ率は安定しており、市場が想定する年内2回の利下げは現時点で可能と考えられます。緩やかな金利低下と企業業績の拡大を背景に、米国株の上昇基調は当面続きそうです。

米PCE（個人消費支出）コア物価指数 ・スーパーコア・米実質PCE



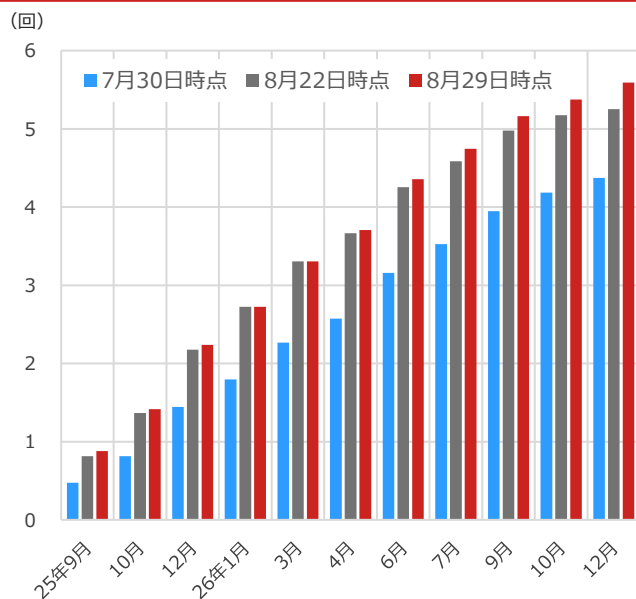
期間：2023年1月～2025年7月、月次

・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

FF（フェデラル・ファンド）金利先物市場が予想する 26年末までのFOMCの累計利下げ回数3時点比較



期間：2025年9月FOMC～2026年12月FOMC

・26年末までの11回の各FOMC終了時点の累計利下げ回数予想（7月FOMC日の25年7月30日とジャクソンホール会議でのパウエル議長講演日の25年8月22日、直近の25年8月29日の3時点と比較）

・1回の利下げ幅＝0.25%ポイント

（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。当資料は市場全体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場合があります。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。

2025年9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。 * 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。