

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
シニア・ストラテジスト



3月米CPI、ガソリン価格の影響が明確となった

3月の米消費者物価指数(CPI)は前年同月比3.3%上昇し、前月を大幅に上回った。ガソリン価格の急騰が主な要因となった。エネルギー以外の項目への波及は限定的で、食品や財の価格は安定していた。中東情勢悪化の長期化などにより原油価格が高水準で推移すれば、幅広いインフレ懸念が高まる可能性がある。なお、米国のガソリン価格は原油価格の影響を受けやすい構造となっている。

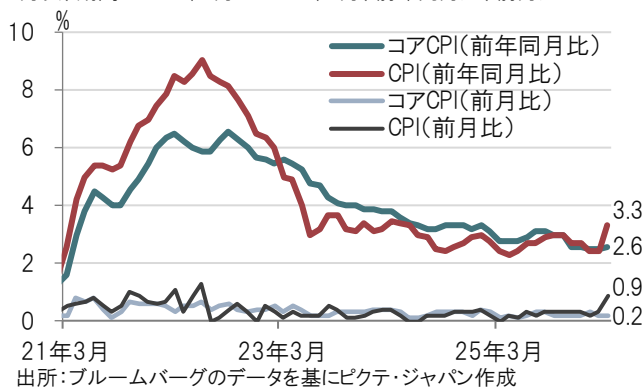
■ 3月の米消費者物価指数はガソリン価格急騰を受け大幅に上昇した

米労働省が4月10日に発表した3月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比上昇率が3.3%と、市場予想の3.4%上昇を下回ったが、2月の2.4%上昇を大幅に上回り、約2年ぶりの伸びとなった(図表1参照)。物価の瞬間風速を示す前月比の伸びは0.9%上昇と、前月の0.3%上昇から急加速した。イラン攻撃に伴うガソリン高が物価を押し上げ、ロシアがウクライナへの侵略を始めた後の2022年6月以来の高さを記録した。

エネルギーと食品を除くコアCPIは前年同月比で2.6%上昇と、2月の2.5%上昇を小幅に上回った。コアCPIは前月比で0.2%上昇と、市場予想の0.3%上昇を下回り、前月と一致した。

図表1: 米国消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2021年3月~2026年3月、前年同月比、前月比



■ 3月米CPIの急上昇はガソリンでほぼ説明されるが、他の項目は鈍化傾向

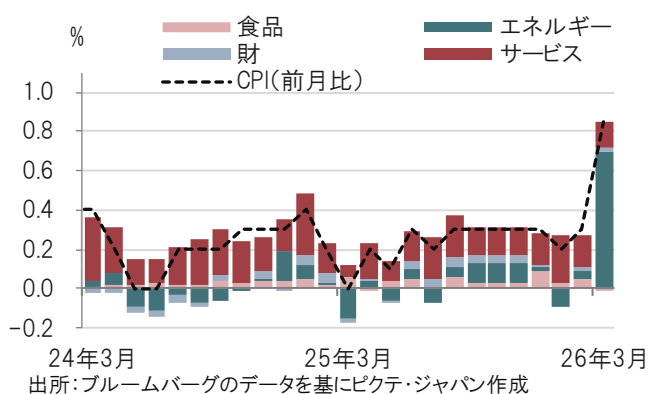
3月の米CPI発表直後、米国債市場で国債利回りの変動は比較的小幅だった。3月は前月比の伸びが0.9%上昇と急加速したが、ガソリン価格の急騰は事前に広く認識されており、市場は十分に織り込んでいたようだ。3月の伸びはガソリン価格上昇という、わかりやすい理由でほぼ説明されるからだ。ただし、物価の先行きには注意も必要だ。

総合CPIの前月比の伸びを、エネルギー、食品、財、及びサービスの4項目に分けて寄与度をみると、ガソリンを含むエネルギーがCPIの3月分の押し上げ要因であったことは明確だ(図表2参照)。

エネルギー項目の各品目の前月比の伸びを確認すると、ガソリンは21.2%上昇と記録的な伸びとなった。

図表2: 米CPI(前月比)と主な項目の寄与度の推移

月次、期間: 2024年3月~2026年3月、棒グラフは寄与度



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

先の寄与度で、エネルギーは3月CPIの伸びの8割程度となっているが、この上昇分はほとんどがガソリン価格の上昇によるものだ。他の品目をみると、電力は0.8%上昇となったが、これは2月の下落(-0.7%)の反動の範囲と見られよう。一方、ガス価格は前月の上昇(3.1%上昇)の反動で0.9%下落した。

3月の米CPIについて、エネルギー以外の項目としてサービスを見ると、前月比の伸びは0.2%上昇と前月の0.3%上昇から鈍化した。医療サービスや娯楽サービスが伸びを抑えた。住居費は3月が0.3%上昇と、小幅ながら押し上げ要因だった。一方で航空運賃は3月が前月比2.7%上昇し、輸送サービスの明確な押し上げ要因だった。

食品は個別品目により価格の動きにばらつきはあったが全体として3月は横ばいだった。

物の値段である財も全体としては落ち着いた動きだった。3月が前月比で0.1%上昇と、2月(0.1%上昇)と同じ伸びだった。品目別では、家電は1.6%下落し前月を大幅に下回った。一方で、衣料品、玩具など関税の影響が大きいとみられる一部品目の価格の伸びは比較的大きかった。関税による価格への懸念はかなり後退したとみられるが、ゼロではないようだ。

3月の米CPIはエネルギー、とりわけガソリン価格が押し上げ要因だったが、サービスなど他の項目への波及は限定的だったように思われる。このことは、仮に、中東情勢が短期間で改善し、原油価格が早期に軍事行動前の水準に戻れば、米国のインフレ懸念は後退するとみられる。

反対に中東情勢の緊張が続き、原油価格が高水準で推移する状況が明らかとなれば、物価上昇はガソリンだけにとどまらず、物流費用や物価上昇に伴う賃金の上昇などからインフレ懸念は急速に高まるだろう。このような局面では長期の期待インフレ率が急速に上昇すると思われる。3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)では年内1回の利下げをドットチャートは示唆していたが、中東情勢悪

化が長期化した場合、米連邦準備制度理事会(FRB)は、今は様子見の据え置きとしているが、状況により迷うことなく利上げをすと思われる。

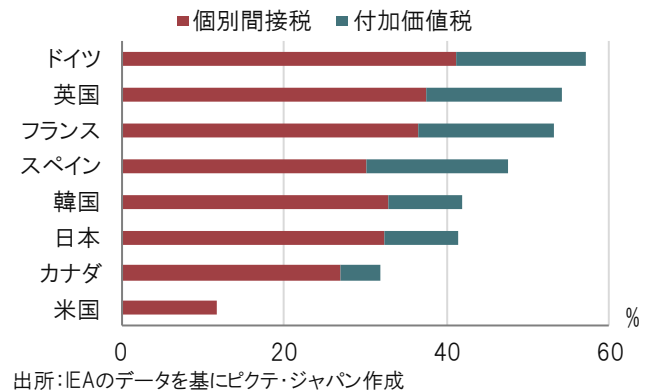
■ 米国ガソリン価格に占める税負担は小さいが価格変動への余地も小さい

米国のCPIではガソリン価格が変動の主役であったが、これには米国の事情もあるようだ。ガソリン単位リットル当たりの税額を国別に比較すると、米国の税額は低水準だ(図表3参照)。これは平時であれば米国の(課税後の)ガソリン価格は低い(安い)ことになる。一方、課税負担が5割を超える欧州の国々は課税額の調整(減税)で価格変動を抑制する傾向がある。図表3は国際エネルギー機関(IEA)のデータを参照したものだ。付加価値税は日本では消費税や地方消費税が該当する。米国では連邦レベルでの付加価値税はなく、地方の小売上税も含まれていない。

個別間接税は日本では揮発油税、地方揮発油税や石油石炭税が該当する。足元では日本の課税負担は暫定税率の上乗せ分が軽減された。

日本では、これに加え、緊急的激変緩和措置なる補助金も活用されている。この措置がなければ日本のガソリン代は1リットル当たり220円近くになっているはずだ。このようにガソリン価格は国別の政策の影響を受けやすいが、米国は相対的に原油価格の上昇を反映しやすい構造といえそうだ。

図表3:世界の主な国のガソリン価格に占める税負担の比較
時点:2024年7-9月期、ガソリン1リットルあたりの主な税負担割合の合計



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

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、投資者の皆様は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 (2026年4月1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。
- (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0.3%
- (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へ帰属します。■ 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。■ 当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

ピクテ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号
加入協会: 一般社団法人資産運用業協会 日本証券業協会

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

「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。