

## 米国4月のCPI、減速はしたが、思ったほど下がりず

米4月のCPIは物価の上昇ペースに減速は見られたものの市場予想ほどには低下せず、物価のピークに近いとしても減速度合いを確認する必要があります。物価上昇の主役は財からサービスにシフトしていますが、根底には米国消費の底堅さがありそうです。なお、一方で米国の労働生産性は低下しており、今後の物価動向の分析に様々な検討が求められそうです。

### 米4月CPI:3月に比べ物価上昇ペースは減速するも市場予想ほどには下がりず

米労働省が2022年5月11日に発表した4月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比8.3%上昇と、約40年ぶりの水準を更新した3月の8.5%上昇は下回りましたが、市場予想の8.1%上昇を上回りました。

4月のCPIは前月比も0.3%上昇と、前月の1.2%上昇から減速したものの、市場予想の0.2%上昇を上回りました(図表1参照)。変動の激しい食料品とエネルギーを除いたコア指数でも、前月から減速するも市場予想ほど指数は低下しませんでした。

### どこに注目すべきか: 4月CPI、寄与度、ガソリン価格、労働生産性

4月の米CPIのポイントは、前年比、前月比共に3月から減速したものの市場予想を上回ったことです。米国のインフレはエネルギー価格が落ち着くなどすれば、3月がピークとなる可能性はありますが、予想ほど低下せずもう一段の確認が必要と見られます。米連邦準備制度理事会(FRB)の金融引き締め政策に与える影響は限定的と見えています。

4月のCPIが前年比で減速すると市場が予想した背景は、昨年4月にCPIが3月の2.6%から4.2%へ急上昇したことの反動で今回前年比の減速は幅広く予想されていました。

足元の米国のインフレ動向を占う上では前月比がより重要と思われれます。前月比の変動の背景を主要項目について寄与度で確認します。4月のCPIが前月から大幅に低下したのはエネルギー項目(構成ウェイト8.3%)の寄与度がマイナスに転じたため(図表1参照)、更に細かく項目を見るとガソリン価格が下落の最大要因と見られます。

次に上昇項目として財(構成ウェイト21.5%)をみると新車価格上昇の寄与度が高く、他に家具や住宅関連項目もプラス寄与となっています。一方で、過去にCPIを押し上げた中古車価格の寄与度は小幅ながらマイナスとなっています。

食料品(構成ウェイト13.4%)の寄与度は前月並みですが、卵、ミルクなど幅広い項目がプラス寄与となっています。

恐らく4月のCPIが前月比で予想ほど下がらなかった要因の1つがサービス項目(構成ウェイト56.8%)の上昇と思われる。中でも、コロナ禍の落ち着きにより財からサービスに消費が移っていることから航空運賃は大幅に上昇、高い寄与度となりました。娯楽サービスなども上昇しており米国消費

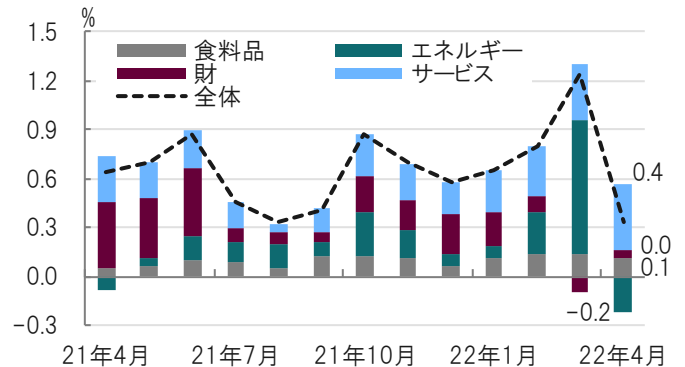
は財からサービスに底堅くシフトしている面が見られます。

サービスは家賃(賃料と帰属家賃)の構成ウェイトが高いことからCPI上昇への寄与度も高い状況が続いています。変動が大きいエネルギーを除けば前月比CPIは高水準とも見られ、景気に配慮しつつも、インフレ対応が求められそうです。

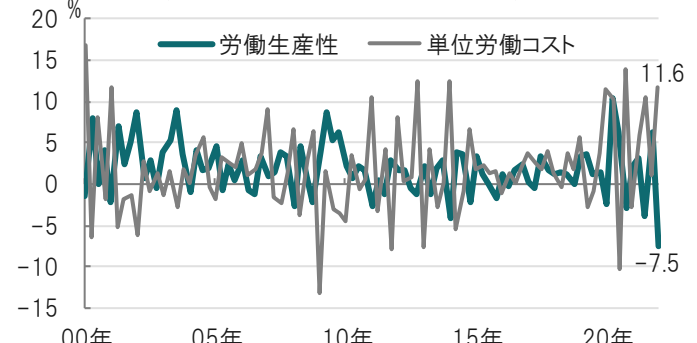
米国のインフレが深刻な問題であることを労働生産性(労働投入量「労働時間」に対する産出量「生産」の割合)から振り返ります。日本では労働生産性が低いから給与が低く物価が上がりにくいと言われます。これは労働生産性が高ければ賃金が高くてインフレをある程度吸収できると言えるわけで、そのケースでは良い物価上昇と言えそうです。

ところが、先日発表された米国の1-3月期労働生産性(非農業部門)は前期比マイナス7.5%と1947年以来の低水準となりました(図表2参照)。労働生産性は短期的な変動が大きく、幅を見る必要はありますが下落傾向なのは気がかりです。さらに、賃金動向を反映した単位労働コストは前期比11.6%と高水準です。低水準の労働生産性ととの組み合わせは非常に厄介です。FRBが賃金と物価のスパイラルの上昇を懸念していること背景ではないかと見えています。

図表1: 米CPI(前月比)変化と主な構成項目の寄与度の推移  
月次、期間: 2021年4月~2022年4月、全体はCPI前月比、数字は寄与度



図表2: 米労働生産性と単位労働コストの推移  
四半期、期間: 2000年1-3月~2022年1-3月、前期比



出所: ブルームバーグ、米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(2022年4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。