



～米消費者物価指数（4月）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

CPIは小幅に縮小も、インフレ鎮静化には程遠い状況

5月10日に米国労働省が公表した4月の消費者物価指数（以下、CPI）は前年比+4.9%と市場予想（同+5.0%）を下回り、3月（同+5.0%）から小幅ながら伸びが縮小しました（図表1）。

原油価格等の上昇を反映してエネルギー（3月：前年比▲6.4%→4月：同▲5.1%）の下落幅が縮小した一方で、食料品（前年比+8.5%→同+7.7%）等の伸びが鈍化したことが物価の下押しに作用しました。ロシアによるウクライナ侵攻を契機とした商品市況の高騰や経済活動の再開等から、食料品価格の上昇が続いているものの、ベース効果（前年に比べ物価が上昇した影響）の剥落により伸びは鈍化傾向にあります（図表2）。

変動の大きい食料品とエネルギーを除くコアCPIについても前年比+5.5%（3月：同+5.6%）と、市場予想通り伸びが小幅に縮小しました。コアCPIはピークアウトしつつあるものの、FRB（米連邦準備制度理事会）が物価安定の目標に掲げる2%には程遠い状況にあります。

サービス部門のインフレに変調の兆し

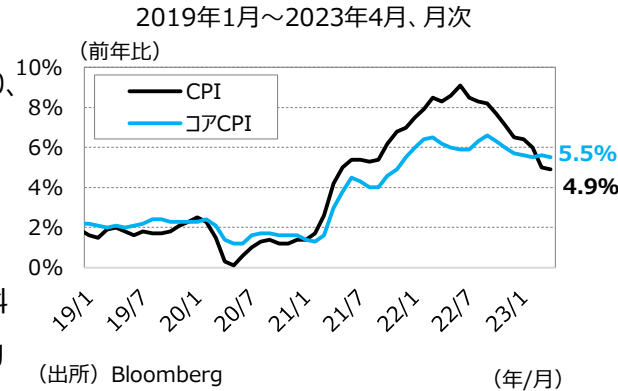
コアCPIを項目別にみると、コア財（3月：前年比+1.6%→4月：同+2.1%）の伸びが加速した一方で、コアサービス（前年比+7.1%→同+6.8%）が鈍化したことがコアCPIを下押ししました（図表3）。コア財の内訳では、ウエイトの大きい中古車・トラックの下落幅が縮小しました。コアサービスについては、賃金に連動しやすい住居家賃や医療ケアサービスの伸びが鈍化する等、粘着性の強いサービス部門のインフレに変調の兆しも見られます。

先週公表された米雇用統計では、賃金上昇率は依然高水準を維持しています。今後、サービス部門のインフレが鎮静化するかは賃金の動向次第と言えます。

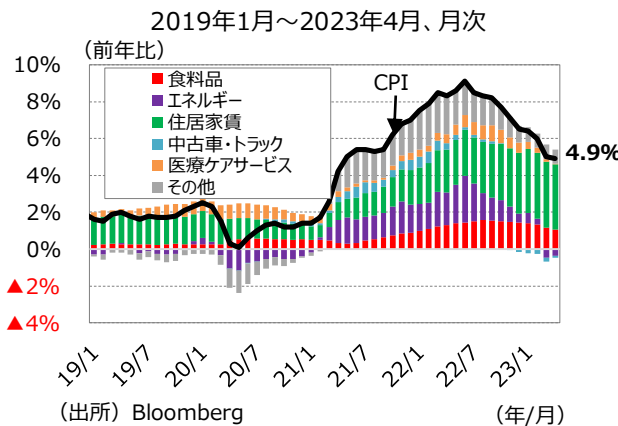
※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

【図表1 米消費者物価指数の推移】



【図表2 CPIの項目別寄与度の推移】



【図表3 CPIの主要項目（上昇率）】

| 2023年3月～4月、月次 (前年比) | | |
|------------------------|-------|--------|
| | 4月 | 3月 |
| CPI | 4.9% | 5.0% |
| 食料品 | 7.7% | 8.5% |
| エネルギー | ▲5.1% | ▲6.4% |
| コアCPI | 5.5% | 5.6% |
| コア財 | 2.1% | 1.6% |
| うち中古車・トラック | ▲6.6% | ▲11.2% |
| コアサービス | 6.8% | 7.1% |
| うち住居家賃 | 8.2% | 8.3% |
| うち医療ケアサービス | 0.4% | 1.0% |

(出所) Bloomberg

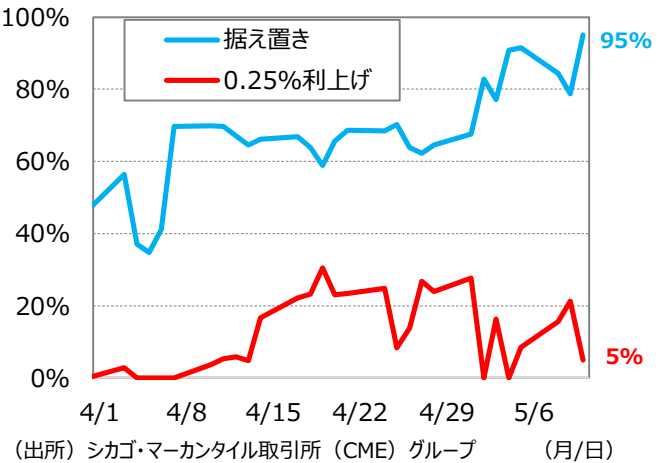
(次頁へ続く)

6月のFOMCでは、政策金利据え置きの公算

4月のCPIは小幅ながら伸びが縮小し、利上げ継続を強く迫るものではない内容となりました。FOMC（米連邦公開市場委員会）でFF金利（政策金利）が変更される可能性を確率で示すFedWatch（注）によると、6月のFOMCでFF金利が据え置かれる確率は、CPI公表後に95%（公表前：79%）となり、FF金利が据え置かれるとの見方がかなり強まりました（図表4）。

注）シカゴ・マーカント取引所（CME）グループがFF金利（政策金利）先物の動向に基づき算出したもの

【図表4 FedWatchの利上げ確率（6月FOMC）】
2023年4月1日～2023年5月10日、日次



金融市場では、利回りが低下、円高米ドル安が進行

米国債市場では、CPIの結果を受け、6月FOMCでの追加利上げ観測が後退し、全般的に利回りは低下しました（図表5）。また、9日にバイデン米大統領が共和党のマッカーシー下院議長らと債務上限引き上げについて議論したものの、目立った進展がなかったことも利回りの低下要因になったとみられます。

為替市場では、一部にインフレ率が加速するとの見方もあり、CPI公表前に1米ドル＝135円台をつける場面がありましたが、公表後に米国債利回りが低下し、133円台前半まで円高米ドル安が進行しました。もっとも、市場では、インフレ率が高止まる中で利下げの織り込みが進み過ぎている可能性があるため、大幅に円高が進行するリスクは低いと考えられています（図表6）。一方、米株式市場では、金融引き締めが長期化するとの見方から、NYダウは300米ドル程度下げる場面がありました。引けにかけては下げ幅を縮小したものの、債務上限を巡る不透明感が重石となり、前日比▲30米ドル（▲0.1%）下落して終えています。

商品先物市場では、米エネルギー情報局（EIA）が公表した石油在庫統計では原油在庫が増加に転じ、需給の緩みが意識され、WTI原油価格は下落しました。このところ高値圏で推移している金については、利益確定目的の売りが入り下落しました。

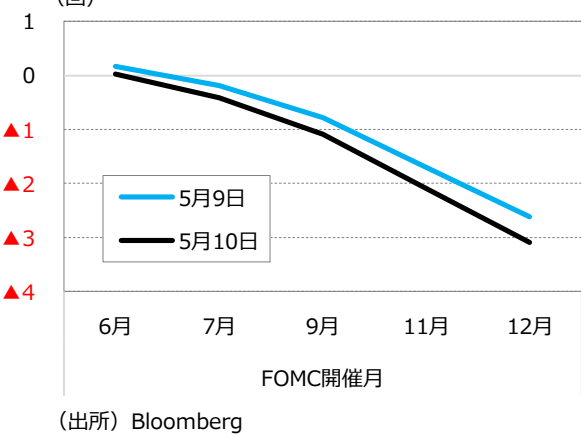
【図表5 金融市場の動き】

| | 米国債利回り | | | | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 3か月 | 2年 | 5年 | 10年 | 30年 |
| 昨年末 | 4.34% | 4.00% | 4.00% | 3.87% | 3.96% |
| 5/9 | 5.18% | 3.49% | 3.49% | 3.52% | 3.84% |
| 5/10 | 5.20% | 3.38% | 3.38% | 3.44% | 3.80% |
| 変化幅 | 0.01% | ▲0.11% | ▲0.11% | ▲0.08% | ▲0.04% |
| ※ご参考 年初からの変化幅 | 0.85% | ▲0.62% | ▲0.62% | ▲0.43% | ▲0.17% |

| | ドル円 (円/ドル) | NYダウ (ドル) | ナスダック | WTI (ドル/バレル) | 金 (ドル/トロイオンス) |
|------------------|---------------|--------------|-----------|-----------------|------------------|
| 昨年末 | 131.12 | 33147.25 | 10466.48 | 80.26 | 1824.02 |
| 5/9 | 134.79 | 33,561.81 | 12,179.55 | 73.71 | 2,030.95 |
| 5/10 | 135.20 | 33,531.33 | 12,306.44 | 72.56 | 2,031.32 |
| 変化率 | 0.3% | ▲0.1% | 1.0% | ▲1.6% | 0.0% |
| ※ご参考 年初からの変化率 | 3.1% | 1.2% | 17.6% | ▲9.6% | 11.4% |

(出所) Bloomberg

【図表6 FF金利先物が織り込むFOMCでの利上げ・利下げ回数】



※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

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値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、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。個別の投資信託毎に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等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
- 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1.9525%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有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＞

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

（土日祝日・年末年始を除く 9：00～17：00）

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。