

米CPIはインフレ鈍化示唆も利下げはまだ先か？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 5月の米CPIは市場予想を下回る

米労働省が11日に発表した5月の米CPIは、変動の大きい食品とエネルギーを除くコア指数が前月比0.1%の上昇と、市場予想（同0.3%の上昇）を下回りました。前年同月比は3ヵ月連続で2.8%の上昇となりましたが、足元の物価の実勢を表す6ヵ月・3ヵ月変化率の年率換算値はそれぞれ2.6%、1.7%の上昇となるなど、米インフレ圧力が和らいできたことを示唆する内容となりました（右上図）。

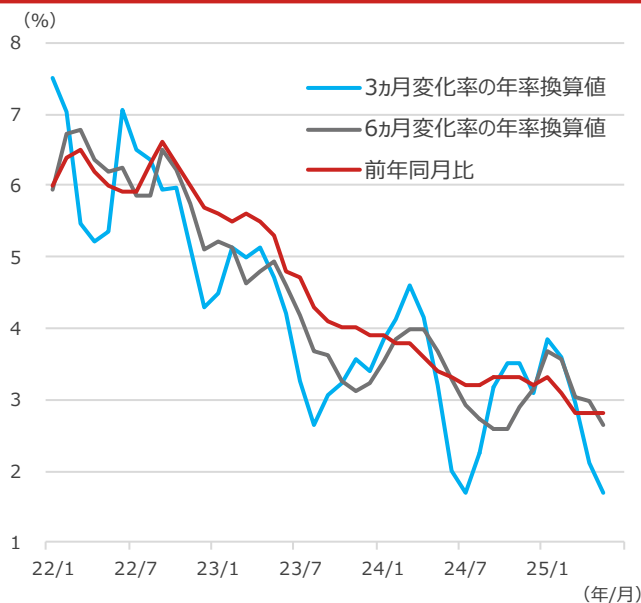
背景には、トランプ関税の影響を受けるとみられていた自動車や衣料品が予想外に値下がりしたことがあります。もっとも、米小売大手が決算会見で価格維持には限界があると発言するなど、企業の値上げ回避にも限度があるとみられ、今後は関税コストの転嫁が本格化する可能性がある点には要注意です。

ポイント② 米国の景気と物価は良好さを維持

今回のインフレ鈍化を示した米CPIの発表を受けて、米2年・10年国債利回りは低下（価格は上昇）しました。一方、米国株は買い一巡後に利益確定売りに押される展開となりました。このところの上昇による高値警戒感に加え、トランプ政権による政策が不透明なことが株式市場の重しになったとみられます。

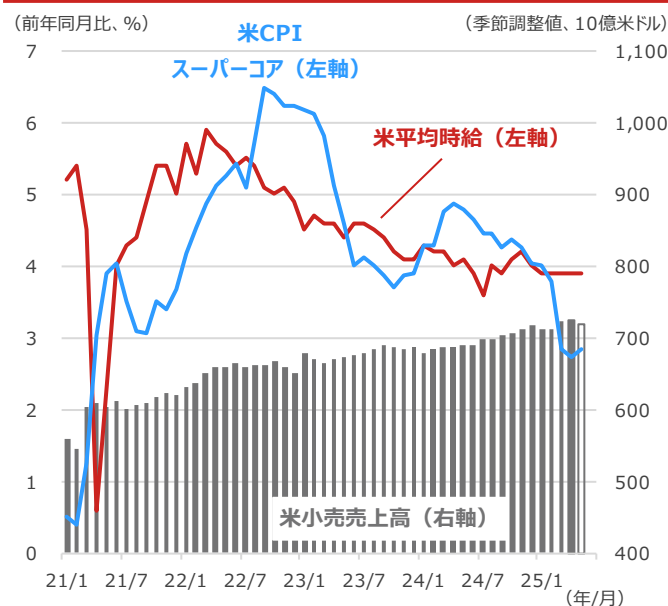
今後は17～18日に開催されるFOMC（米連邦公開市場委員会）に注目が集まります。現在の米国は、労働市場や個人消費の底堅さ、粘性性の高い物価（スーパーコア）の落ち着きなどがみられており、緩やかな景気拡大とインフレ鈍化が併存する「適温経済」の環境にあると考えられます（右下図）。目先の株高による資産効果も見込まれることから、米金融当局は利下げに対してもうしばらく様子を見る姿勢を示す可能性が高いといえそうです。

米コアCPI（消費者物価指数）の伸び率



期間：2022年1月～2025年5月、月次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米CPIスーパーコア・米平均時給・米小売売上高



期間：2021年1月～2025年5月、月次
・米CPIスーパーコアはBloombergが算出する住宅とエネルギーを除いたサービス価格指数
・2025年5月の米小売売上高は2025年6月11日時点のBloomberg予想（前月比0.6%減）を基に試算
（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事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし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6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。