

米インフレ鈍化の道筋不透明で利下げ後ずれも



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 米インフレ鈍化の道筋は未だ不透明

米商務省が3月29日に発表した2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、前月比の伸び率が0.3%と、1月の同0.5%から鈍化するなど、インフレの更なる加速への警戒を和らげる内容となりました。

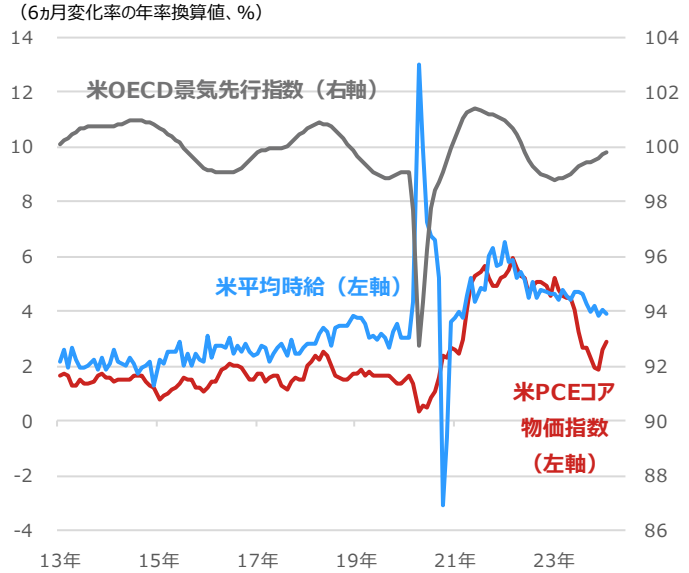
もっとも、足元の物価動向の実勢を示す6か月間の変化率の年率ベースの伸び率は、2.9%と1月の同2.6%から加速し、FRB（米連邦準備制度理事会）の物価目標の2%を上回りました（右上図）。足元で賃金上昇率がインフレ率を上回り、消費者の高い購買力を背景に米経済がソフトランディングに向かうとみられることは支援材料ですが、米インフレ鈍化の道筋が不透明で利下げが後ずれする可能性があることには留意が必要です。

ポイント② インフレ抑制データが利下げに不可欠

現在の米国の金融引き締め具合をみると、2月末時点の実質FF金利は2.72%となっており、インフレ率を目標水準で維持し、緩和的でもなく引き締め的でもない実質金利である自然利子率（直近0.73%）を大きく上回っています（右下図）。実質FF金利と自然利子率の関係からみると、米国の金融政策は相当程度に引き締め的な水準にあるといえ、FRBは高金利政策を維持することでインフレの鎮静化を目指すと思われます。

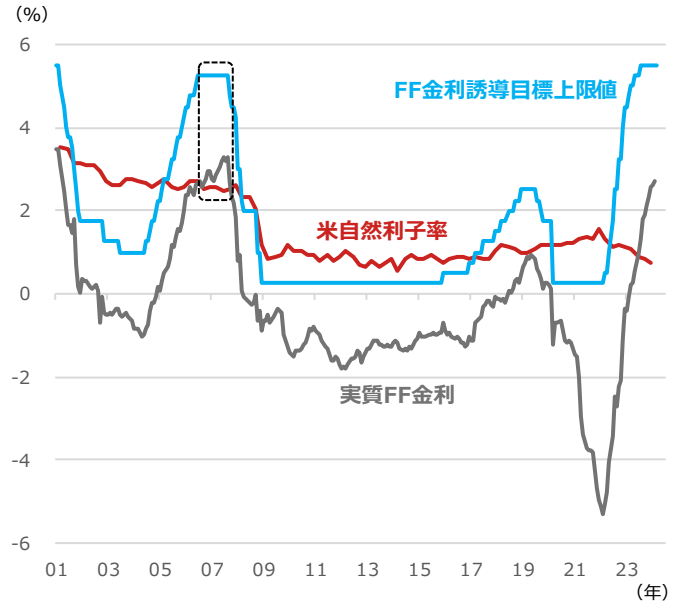
FRBのパウエル議長は3月29日の講演で、インフレ抑制を示すデータが増えるまで利下げは急がない姿勢を示しました。今後のインフレ率についてパウエル氏は、起伏のある道を進みながらも低下傾向を辿るとの見方を示しており、FRBの次の一手が利下げである可能性が高いことは、米国株などのリスク資産投資をサポートしそうです。

米PCE（個人消費支出）コア物価指数・米平均時給の6か月変化率の年率換算値と米OECD景気先行指数



期間：2013年1月～2024年2月、月次
 ・OECDは経済協力開発機構
 ・米OECD景気先行指数は季節調整済の実数値
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米自然利子率・実質FF金利・FF金利誘導目標上限値



期間：（FF金利誘導目標上限値）2001年1月末～2024年3月末、月次
 （実質FF金利）2001年1月末～2024年2月末、月次
 （米自然利子率）2001年1-3月期～2023年10-12月期、四半期
 ・FF金利はフェデラルファンド金利
 ・米自然利子率はニューヨーク連銀の推計値を用いた
 ・実質FF金利はFF金利-米PCEコア物価指数（前年同月比）
 ・点線枠は米自然利子率と実質FF金利が逆転し、FRBが利上げを停止した局面
 （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。当資料は市場全般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。

2024年4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。