

エコノミストコラム

ECONOMIST COLUMN

生成AIブームで米国のインフレは上振れるか？

チーフエコノミスト 村上尚己

原油高でも米国の経済成長は変わらず

イランとの戦争が続く中で米国では中間選挙の投票日が迫り、トランプ大統領の支持率低下が続いています。原油価格上昇でガソリン価格が高止まり、さらに供給不足が顕著な軽油の価格は更に上昇、家計・企業の不満は高まったままです。

ガソリン高が続き、米国の家計の消費者心理を示すサーベイは悪化しています(図表1)。ただ、個人消費は堅調で年率+2%を超える伸びが続いています。移民制限で雇用者は月平均で約5万人の増加に過ぎませんが、家計全体では可処分所得が増え、貯蓄率がやや低下しつつ消費支出が増え続けています。

更に、25年からのAI関連設備投資の急拡大が26年も続いており、設備投資全体をけん引しています。個人消費、設備投資が年率2%以上伸び続けているため、原油高という逆風が吹き続けても、潜在成長率とほぼ同様の2%台半ばの堅調な経済成長が続いています。

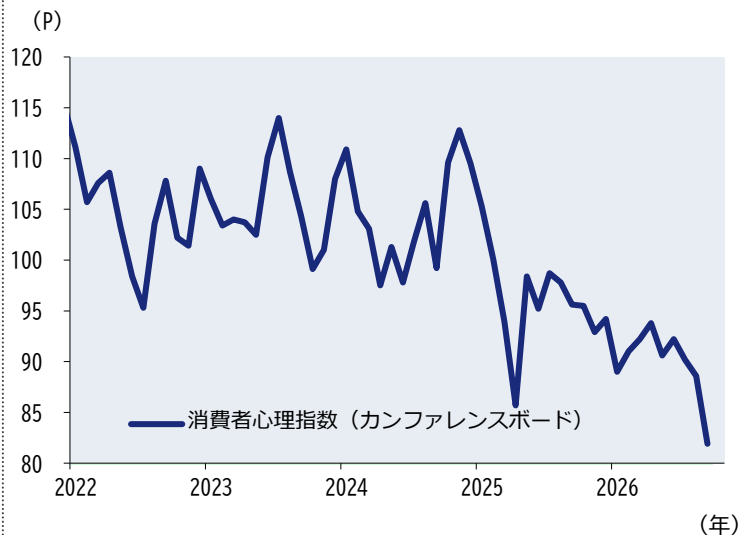
金利上昇で住宅市場へのブレーキ強まる

ただ、FRB(連邦準備理事会)は、9月FOMC(連邦公開市場委員会)で利上げを再開しましたが、これが米経済の成長を抑制しつつあります。夏場以降、各国中銀が一斉に利上げ姿勢を強めた結果金融市場の流動性が縮小、このため米国の社債市場ではAI関連のハイパースケーラー(大規模クラウド事業者)などの資金調達への懸念が再燃。更に欧州市場では、政治懸念がくすぶっていたフランス国債が売られました。世界的な債券市場の需給懸念が高まったため、米国の長期金利は10月に一時5.3%台まで大きく上昇しました。

長期金利上昇によって、金利動向に敏感な住宅市場への調整圧力が強まっています。足元で住宅関連指標の落ち込みが顕著になっており、長期金利上昇が、原油高に加えてもう一つの経済成長を抑制する要因になっています(図表2)。

(次ページに続く)

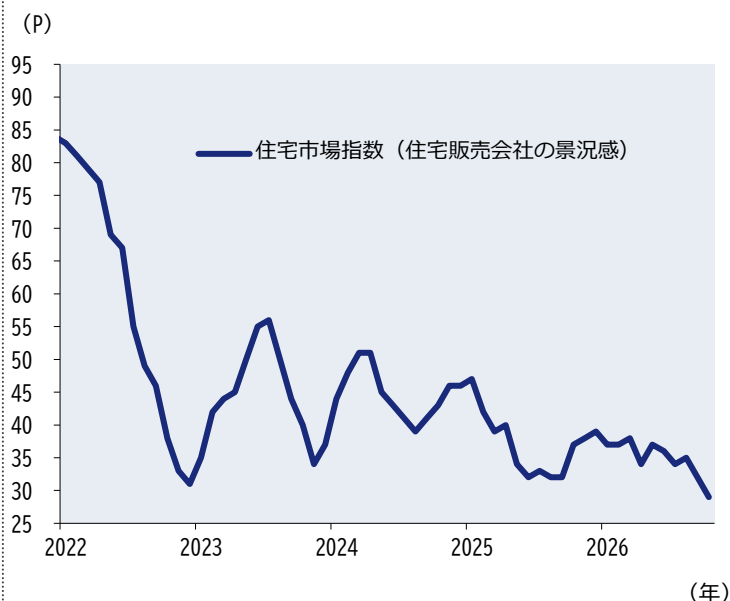
図表1:消費者心理指数



期間:2022年1月~2026年9月(月次)

出所:ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2:住宅市場指数



期間:2022年1月~2026年10月(月次)

出所:ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

エコノミストコラム

ECONOMIST COLUMN

27年の利上げ観測は行き過ぎ

債券市場では、一度利上げが始まると当面継続するとの経験則が意識されてか、2027年6月までに約4.75%への追加利上げが予想されています。ただ、最近の長期金利上昇が、住宅市場にブレーキをかけていることを踏まえると、FRBの利上げは多くても26年12月FOMCのあと一回にとどまると筆者は考えています。FRBの利上げ姿勢は27年にかけて弱まるため、債券市場の利上げ予想は下方修正され、米長期金利の上昇は持続しないでしょう。

AIブームでインフレは高まらない

FRBによる利上げが続くとの見方が根強い一つの理由は、米国のインフレ圧力が強いという認識です。イラン戦争が長期化して原油高がインフレを押し上げることに加えて、最近の生成AIブームが新たな価格上昇要因になっているとの見方があります。

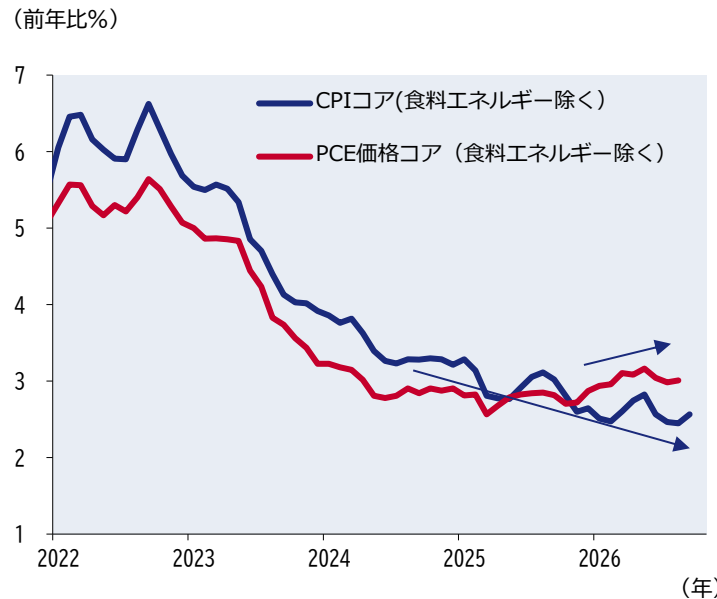
過去1年、インフレ基調を示す、二つの指数が異なる動きを見せていることが、米国のインフレに対する判断をより難しくしています。具体的には、9月CPI(消費者物価)コアは前年比+2.6%とやや上振れましたが、24年以降緩やかに低下しています。一方、PCE(個人消費支出)価格コアは直近8月分で前年比+3.0%と、25年半ばから高まり、インフレ圧力が高まっていることを示しています(図表3)。

両指数の差は、PC・ソフトウェアの価格の動きの違いがもたらしています。CPIベースでみたPC等の価格は前年比マイナスで停滞。一方、PCE価格ベースだと、PC等の価格指数は前年比+13%と大幅に上昇しています(図表4)。

ただPCE価格ベースの価格上昇は、ソフトウェア価格の上昇がもたらしています。ソフトウェア価格を正確に計測することは難しく、生成AIに対する支払い金額増加が価格指数を押し上げているとみられ、これがPCE価格ベースのコアインフレを実態以上に押し上げているとみられます。

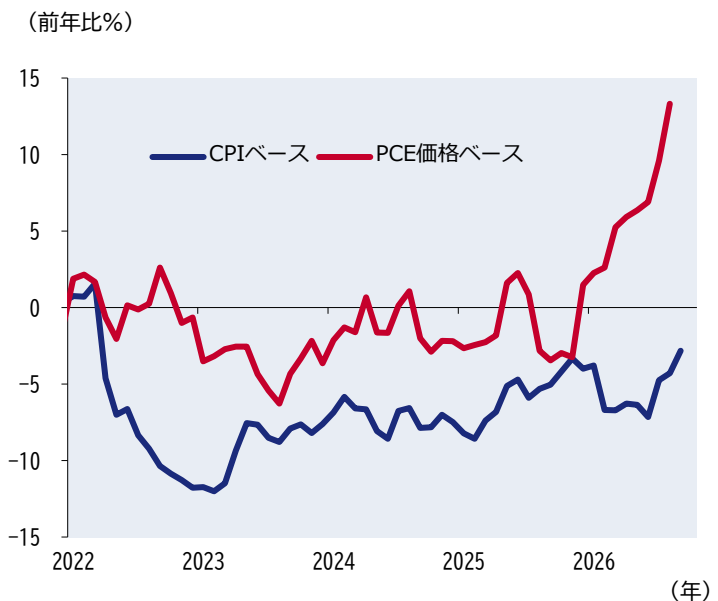
AIブームはインフレ要因にならず、今後は長期金利上昇が住宅市場などの成長を抑制する中で、インフレは落ち着いていくとみられます。このため、FRBが2027年以降、利上げを継続する可能性は低いと筆者は考えています。(了)

図表3: CPIコアvsPCE価格コア



期間: 2022年1月~2026年9月(月次)、PCE価格コアは8月まで
出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4: PC等の価格 CPIベースvsPCE価格ベース



期間: 2022年1月~2026年9月(月次)、PCE価格ベースは8月まで
出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[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。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.463%(税込)

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※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、アセットマネジメントOne株式会社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おります。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。

2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。