

House-View Spot Report

CPI Review 米国9月

The logo for IFA Leading, featuring the text "IFA Leading" in a bold, black, sans-serif font. The text is positioned to the left of a large, white, three-dimensional sphere that has a subtle gradient and a shadow, giving it a floating appearance.

IFA Leading™

Asset Management
with Higher Transparency.

IFA Leading is a financial institution with solid knowledge and ethical attitudes. We pursue truly better financial service through constant reflections and actions. We believe that asset management should make your aspirations come true by not only leveraging your capital but also by understanding your life stories and social trends.

We promise you to protect your assets and make sure you know all the reasoning behind our actions, to guide you through to make truly satisfying decisions. We will always be there as your closest advisor to support your life plans and financial goals. Financial service to enrich your future and our society.

■ 9月消費者物価指数はFOMCの追加利下げを後押しする内容

- コア物価指数の鈍化は基調的なインフレの抑制を示唆
- 市場が織り込む利下げが実施されるかは慎重に見極める必要がある
- 政府閉鎖で先行きの統計の信頼性は低下するが、現行の投資戦略を維持

9月CPIは抑制的で、10月FOMCでの追加利下げの可能性は高まった

9月の消費者物価指数（CPI）が全体として抑制的だったことを受け、10月28日～29日（現地時間）に開催されるFOMC（連邦公開市場委員会）では、0.25%の追加利下げの可能性が高まったと考える。

9月CPIは総合指数が前年同月比+3.0%（前月+2.9%、市場予想+3.1%）とやや伸びが加速した一方、コア物価指数（変動の大きいエネルギーと食品を除く指数）は同+3.0%（先月+3.1%、市場予想+3.1%）へと伸び率が縮小し、基調的なインフレの抑制が示された。

直近の方向性を探る上で重要視される前月比では、短期の物価圧力が和らいでいることが示唆された。総合指数は前月比+0.3%（前月+0.4%、市場予想+0.4%）へ減速し、コア物価指数も同+0.2%（前月+0.3%、市場予想+0.3%）とモメンタムが鈍化した。

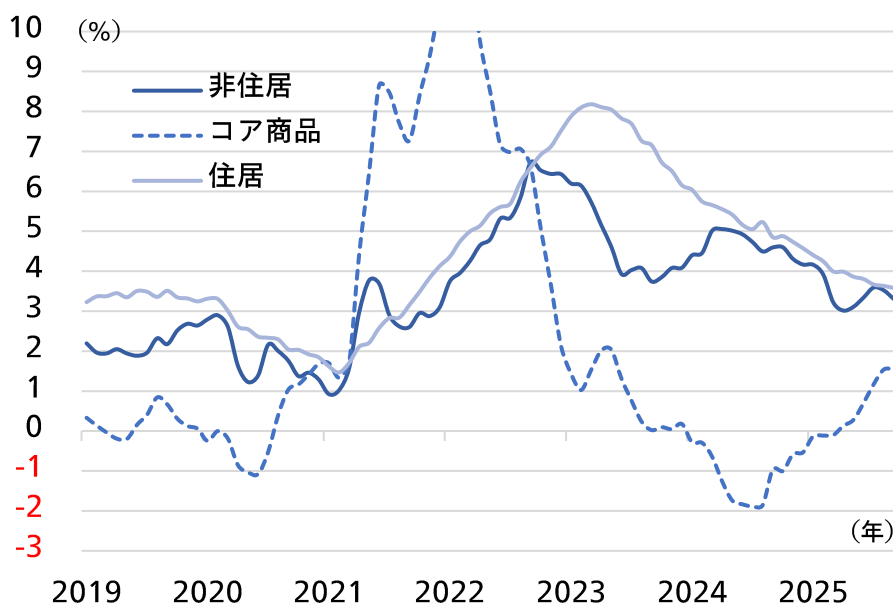
コア商品は関税の影響で上昇傾向だが価格転嫁が想定よりも限定的

コア物価指数の主要項目別の前年同月比では、コア商品は関税の影響で上昇圧力がかかっているものの、価格転嫁は想定よりも限定的な印象である。背景には、企業が低関税地域に調達先を切り替えたり、販管費の削減等で関税負担を吸収している可能性が挙げられる。

サービス価格が鈍化傾向を維持していることは好材料

加えて、総合指数のウェイトで約3分の2を占めるサービス価格（住居・非住居）が鈍化傾向を維持していることは好材料である。とりわけ、住居に占める割合が大きい帰属家賃は一度下向きに転じると鈍化が持続しやすい。足元では伸びの減速が強まっており、先行き物価を下押しする要因となるだろう。

【コア物価指数の主要項目別の前年同月比】



注：直近値は25年9月。コア消費者物価指数は、変動の大きいエネルギーと食品を除く指数
出所：米国労働統計局、Bloombergのデータをもとに当社作成

CPIを受けて利下げの織り込みが進んだ

市場想定通りに利下げが実施されるかは慎重に見極める必要がある

このように、関税の影響が比較的緩やかで、消費者物価が抑制されていることは、追加利下げを模索するFRB（連邦準備制度理事会）にとって前向きな材料だったと考えられる。実際、CPIの発表を受けて金融市場では、25年10月・12月でそれぞれ1回の利下げが織り込まれ、さらに26年7月までに2回の利下げが見込まれている（25年10月から計4回の利下げ）。

もっとも、市場予想通りに利下げが実施されるかについては慎重に見極める必要があるだろう。下図に示すようにコアPCE価格指数はFRBが目標とする2%を上回っており、市場予想では25年末から26年央にかけてコアPCE価格の伸びが高止まりする見通しとなっている。

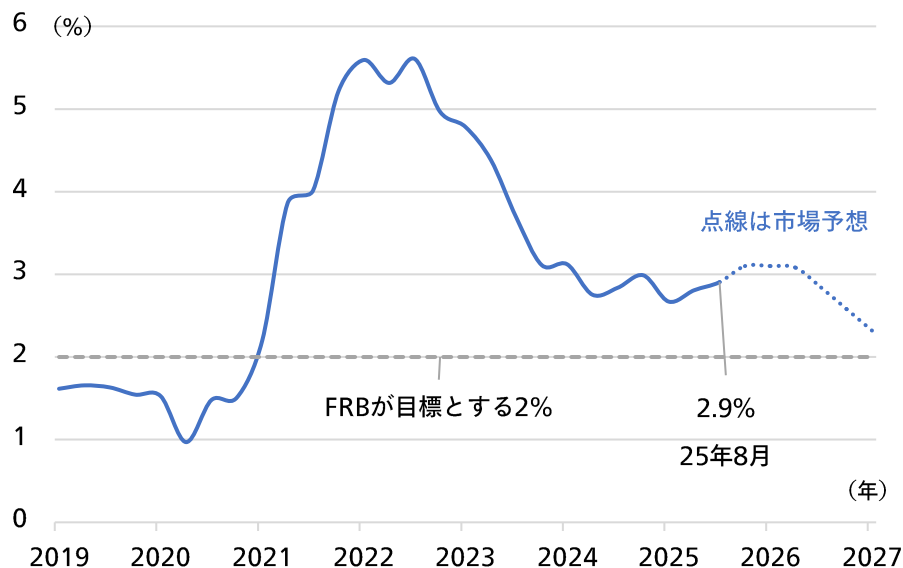
関税発動前に企業が積み上げた在庫が尽きれば、物価への影響が顕在化するリスクが想定されるほか、25年初からのドル安が時間差を伴って輸入物価を押し上げ、消費者物価に影響を及ぼす可能性がある。

また、米個人消費が堅調を維持している点も考慮する必要があるだろう。今回のCPIでも航空運賃やホテルといった裁量的支出の前月比での伸びが強く、米労働市場の減速ほどには消費者マインドが悪化していないことが示唆されている（航空運賃は前月比+2.7%、ホテルが同+1.7%）。

弊社では従前、年内の追加利下げは1回に留まると判断していたが、今回のCPIは年内2回の利下げシナリオを後押しする内容だったとみている。一方、政府閉鎖の影響で10月CPIの公表遅延や推定値への依存の高まりを通じて短期のインフレ指標にノイズが発生する公算が大きく、短期的に金融市場の変動が大きくなる展開も想定される。

したがって、従前の見通し通り「緩やかな利下げ基調」と「堅調な米国経済」の併存というシナリオに沿った投資戦略を粛々と実行し、短期的なブレに一喜一憂しないことが重要である。資産配分としては、株式と債券のバランスを重視すべきと考える。資産クラスでは、株式ではハイテク（大型・高収益企業）を軸に、債券は短期～中期の高格付け債を中核に据える方針を継続したい。

【コアPCE（個人消費支出）価格指数の推移（前年比）】



注：直近値は25年8月
出所：米国労働統計局、Bloombergのデータをもとに当社作成

Disclaimers

- ・本資料は、有価証券の購入又は売却を勧めるものではありません。また本資料によって何らかの行動を勧誘するものでもありません。
- ・本資料は、株式会社 IFA Leadingが一般的な情報を提供することを目的としています。これは推奨に該当するものではなく、特定の投資目的、財務状況又は要望を考慮しているものではありません。
- ・本資料に基づき行動をする場合は、その前にそれらがお客様の特定の状況に当てはまるか否かを考慮に入れるべきであり、必要とあれば専門家の助言を求めてください。
- ・本資料において引用されておりますものは、税務あるいは会計あるいは法律上の助言を提供するものではなく、行おうとする投資やご提案についてご自身の税務あるいは会計あるいは法律顧問に相談されるようにお勧め申し上げます。なお本資料の内容は予告なく変更される場合があります。
- ・本資料のいかなる部分も、当社の事前の書面による同意を得ることなくいかなる方法による複写、写真複製、又は再配布も許されません。
- ・本資料に記載されかつ添付されている情報は、秘密、法律上の秘匿特権、又はその他の保護の対象になっている可能性があり、また受取者による使用のみが意図されています。
- ・当該資料の第三者への配布又はそれに基づいていかなる行為を行なうことも明確に禁止されていることに、ご注意下さいますようお願いいたします。

金融商品取引法に基づく表示 広告等の規制(金融商品取引法第66条の10) 及び商号等の明示(金融商品取引法第66条の11)

①広告等の規制（金融商品取引法第66条の10）

金融商品仲介業者の商号 株式会社IFA Leading

登録番号

金融商品仲介業者 関東財務局長（金仲）第959号

金融商品取引業者（投資助言・代理業） 関東財務局長（金商）第3422号※

加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

※弊社の投資助言・代理業務は、スマートプラス社に対する投資助言に限ります。

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等の取扱商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

②商号等の明示（金融商品取引法第66条の11）

< 所属金融商品取引業者等 >

楽天証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号

【加入協会】日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

あかつき証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第67号

【加入協会】日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第140号

【加入協会】日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人日本STO協会

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号

【加入協会】日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人日本暗号資産等取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

Jトラストグローバル証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第35号

【加入協会】日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

株式会社スマートプラス 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3031号

【加入協会】日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

- ・弊社は所属金融商品取引業者等の代理権を有していません。
- ・弊社は、いかなる名目によるかを問わず、その行う金融商品仲介業に関して、お客様から金銭若しくは有価証券の預託を受けることはありません。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合、お客様が行おうとする取引につき、お客様が支払う金額または手数料等が所属金融商品取引業者等により異なる場合は、商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合は、お客様の取引の相手方となる所属金融商品取引業者等の商号または名称を商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。

IFA Leading Managed Accountに関するご留意事項

■口座開設・お取引に関するご留意事項

- ・スマートプラスでお取引いただくこととなった際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。
- ・株式のお取引については、株価の下落により損失を被ることがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。投資信託のお取引についても基準価額の下落等により損失が生じる恐れがあります。
- ・為替取引を伴う外国証券の取引については、前述に加えて為替相場の変動による損失を被ることがあります。
- ・レバレッジ型・インバース型ETFは運用にあたっての諸費用等により対象とする原指標と基準価格に差が生じる場合があります、中長期にあたってはその乖離が大きくなる可能性があるほか、複利効果により利益を得にくくなる場合があります。
- ・スマートプラスにおける各種口座開設に際してはスマートプラス所定の審査があります。
- ・資料等の中で個別銘柄が表示もしくは言及されている場合は、あくまで例示として掲示したものであり、当該銘柄の売買を勧誘・推奨するものではありません。
- ・お取引に際してはスマートプラスから交付される契約締結前交付書面、目論見書その他の交付書面や契約書等をよくお読みください。

■投資一任契約に関するご留意事項

- ・スマートプラスと投資一任契約を締結した際には、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。
- ・スマートプラスがお客様と締結する投資一任契約に基づき投資運用を行うもので、投資元本は保証されるものではなく、運用による損益はすべてお客さまに帰属します。
- ・投資対象は、値動きのある国内外の有価証券等となりますので、株価、金利、通貨の価格等の指標に係る変動や発行体の信用状況等の変化を原因として損失が生じ投資元本を割り込むおそれがあります。
- ・投資一任契約お申込みの前に、契約締結前交付書面や約款等をよくご確認いただき、ご理解のうえお申し込みください。
- ・投資一任契約にはクーリング・オフ（金融商品取引法第37条の6の規定）は適用されません。
- ・表示される過去の運用成績については将来の運用成果を保証するものではありません。



Thank You.