



市川レポート

予想を上回る3月米CPIを受けた金融市場の反応と今後の展望

- 3月米CPIはインフレの根強さを確認する結果、FOMC議事要旨もインフレ動向を警戒する様子。
- 米市場は長期金利上昇、ドル高、株安で反応、円安進行も介入までまだ若干距離がある模様。
- 米利下げ予想は9月と12月に変更、利下げ遅延でもインフレを十分抑制できれば株安は一時的。

3月米CPIはインフレの根強さを確認する結果、FOMC議事要旨もインフレ動向を警戒する様子

米労働省が4月10日に発表した3月の米消費者物価指数（CPI）は、前月比で0.4%上昇、前年同月比で3.5%上昇し、いずれも市場予想（順に0.3%上昇、3.4%上昇）を上回りました。また、エネルギーと食品を除くコア指数は、前月比で0.4%上昇、前年同月比で3.8%上昇と、こちらも市場予想（順に0.3%上昇、3.7%上昇）を上回り、改めてインフレの根強さを確認する結果となりました。

CPIの発表後、米連邦準備制度理事会（FRB）は米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨（2024年3月19日、20日開催分）を公表しました。議事要旨では、「ほぼすべての参加者が、経済が予想通りに幅広く進展すれば、今年のある時点で利下げの開始が適切と判断した」一方、「参加者は総じて、最近のデータはインフレ率が持続的に2%に向かって低下すると自信を深めるものではないとの見方を示した」と、記されていました。

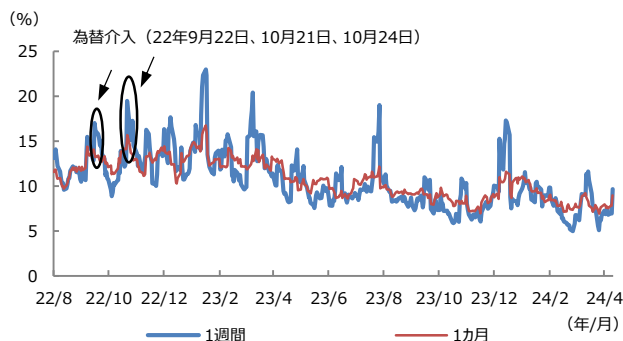
【図表1：3月米CPIなどを受けた金融市場の反応】

	4月9日	4月10日	変化幅/率など
米2年国債利回り(%)	4.7426	4.9731	0.2305
米10年国債利回り(%)	4.3616	4.5435	0.1819
ドル円レート(円/ドル)	151.76	153.16	1.4
ダウ工業株30種平均(ドル)	38,883.67	38,461.51	-1.09%
S&P500種株価指数(ポイント)	5,209.91	5,160.64	-0.95%
ナスダック総合株価指数(ポイント)	16,306.64	16,170.36	-0.84%
FF金利先物市場が織り込む年内の利下げ月	6月、9月、12月	9月	-2回

(注) 国債利回りとドル円レートは変化幅。株価指数は変化率。FF金利先物市場は25bpの利下確率の高い月で、4月10日は日本時間4月11日午前8時時点。

(出所) Bloomberg、CME Fed Watchツールのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：ドル円のボラティリティの推移】



(注) データは2022年8月1日から2024年4月10日。ドル円のボラティリティはオプションのATM（アット・ザ・マネー）インプライド・ボラティリティ。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米市場は長期金利上昇、ドル高、株安で反応、円安進行も介入までまだ若干距離がある模様

3月の米CPIとFOMC議事要旨を受け、同日の米金融市場では早期利下げ期待が一段と後退し、米国債利回りは上昇、米ドルは対主要通貨で上昇、ダウ工業株30種平均などの主要株価指数は下落で反応しました。また、フェデラルファンド（FF）金利先物市場が織り込む25ベーシスポイント（bp、1bp=0.01%）の利下げは、6月、9月、12月の3回から、9月の1回に減少しました（図表1）。

ドル円は一時、1ドル=153円24銭水準までドル高・円安が進行しましたが、政府・日銀によるドル売り・円買い介入の動きはみられませんでした。なお、前回、2022年9月22日、10月21日、24日にドル売り・円買い介入が実施された際、ドル円の変動率（ボラティリティ）は1週間で17%~19%台、1カ月で14%~15%でしたので、足元での水準を踏まえると（図表2）、介入まではまだ若干距離があるように思われます。

米利下げ予想は9月と12月に変更、利下げ遅延でもインフレを十分抑制できれば株安は一時的

弊社は3月米CPIの結果とFOMC議事要旨の内容を勘案し、米金融政策の見直しを変更しました。従来は7月と11月に25bpずつの利下げを見込んでいましたが、利下げ時期を9月と12月に先送りし、25bpの利下げ幅は維持します。そのため、ドル円と米10年国債利回りの年末着地予想（現在それぞれ149円、4.10%）にも、ドル高方向、利回り上昇方向に修正余地が出てきました。

今後の日米株式市場への影響を考えた場合、米政策金利と長期金利が高い水準にとどまる期間が長期化することで、ハイテクなどグロース株にはやや向かい風になると推測されますが、利下げを遅らせる結果、インフレを十分抑制できれば、向かい風は一時的と考えます。また、日本株に関し、円安地合いは自動車など輸出関連の好材料で、米長期金利に連れて国内長期金利にも上昇圧力が生じれば、銀行など金融関連の好材料になると思われます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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