

2024年5月16日

米CPI統計でリスクオン局面入りをうかがう



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

レポート要旨

米CPI統計は市場予想通りに減速

5月15日に公表された4月分米CPI（消費者物価指数）統計でインフレの落ち着きが示されたことで、グローバル金融市場はリスクオン局面入りをうかがう展開となってきました。

7月FOMCでの利下げの可能性が上昇

直近の景気指標等をふまえて、FRB（米連邦準備理事会）が年内の2～3回の利下げを実施するという見通しを維持したいと思います。4月分の米CPI統計は、7月のFOMC（米連邦公開市場委員会）において利下げが開始される可能性を高めたと考えられます。

2025年における市場の利下げ見通しにも注目

直近の金融市場での注目される動きとして、2025年から先の利下げ見通しが株式・債券市場において重要性を増していることも見逃せません。

米CPI統計は市場予想通りに減速

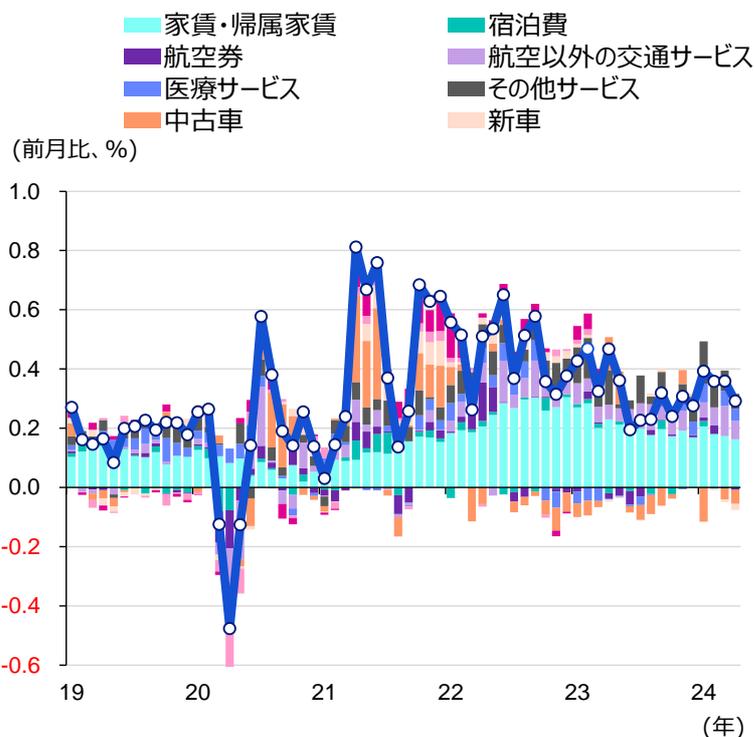
米国労働統計局が5月15日に公表したコアCPI上昇率は、前月比で0.3%、前年同月比で3.6%を記録しました。前月比でみたコアCPI上昇率は、1月から3月まで3カ月連続で0.4%と、コンセンサスを上回り続けました。主要な景気指標が上振れたこともあり、インフレ率がなかなか低下せずにFRBによる利下げの実施が遅れるとの強い懸念が金融市場で台頭し、4月における米長期金利高、株安、ドル高につながりました。5月に入ってから、4月分のISMサービス業指数が市場予想を下回る形で低下するとともに、4月分の雇用統計で平均賃金の伸びの低下と非農業部門労働者増加ペースの減少が明らかになったことで、金融市場におけるインフレ懸念はやや和らぐことになりました。そうした中、今回公表された4月分米CPI統計でインフレの落ち着きが示されたことで、グローバル金融市場はリスクオン局面入りをうかがう展開となってきました。

4月における米コアCPIの前月比の動きをみると、モノ（財）インフレは3月の伸びと大きく変わりありませんでしたが、サービスインフレは、帰属家賃や医療サービス、交通運賃など比較的幅広い項目で低下しました（図表1）。5月14日に公表された4月分の米PPI（米生産者物価指数）統計でも、中間需要段階でのサービスインフレが年初来の落ち着きを継続させたことが明らかとなっています（図表2）。これらの点を総合すると、基調的なインフレは低下しつつあると言えるでしょう。

7月FOMCでの利下げの可能性が上昇

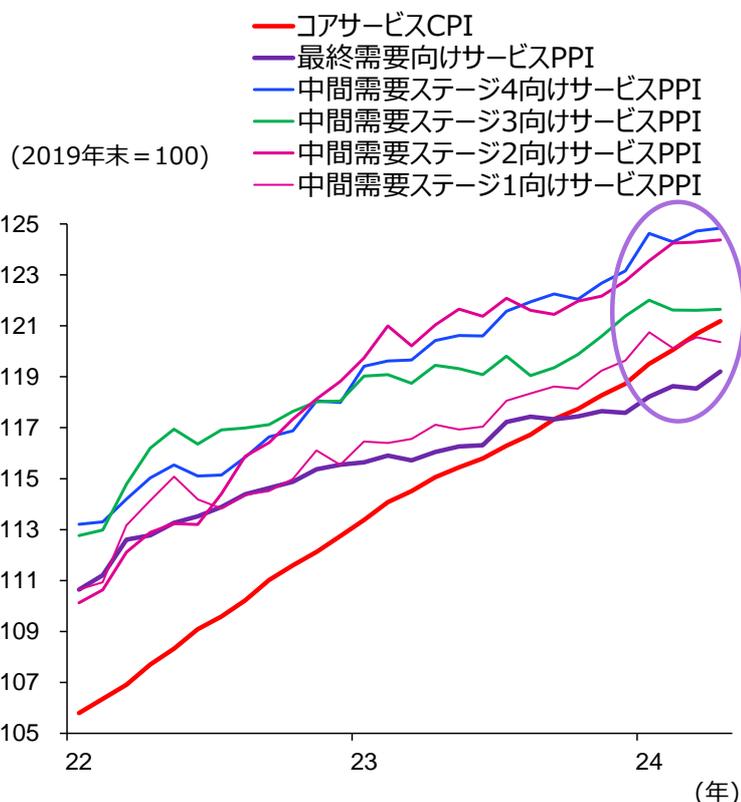
今回の米CPI統計を含む主要統計の結果を踏まえて、FRBが年内の2～3回の利下げを実施するという見通しを維持したいと思えます。4月分の米CPI統計は、7月のFOMCにおいて利下げが開始される可能性を高めたと考えられます。

（図表1）米国：コア消費者物価（CPI）の前月比上昇率



（注）コア消費者物価は、エネルギー・食品を除く消費者物価。
（出所）CEICよりインベスコ作成

（図表2）米国：サービス分野のCPIとPPIの動き



（注）コア消費者物価は、エネルギー・食品を除く消費者物価。PPIは生産者物価指数。
（出所）CEICよりインベスコ作成

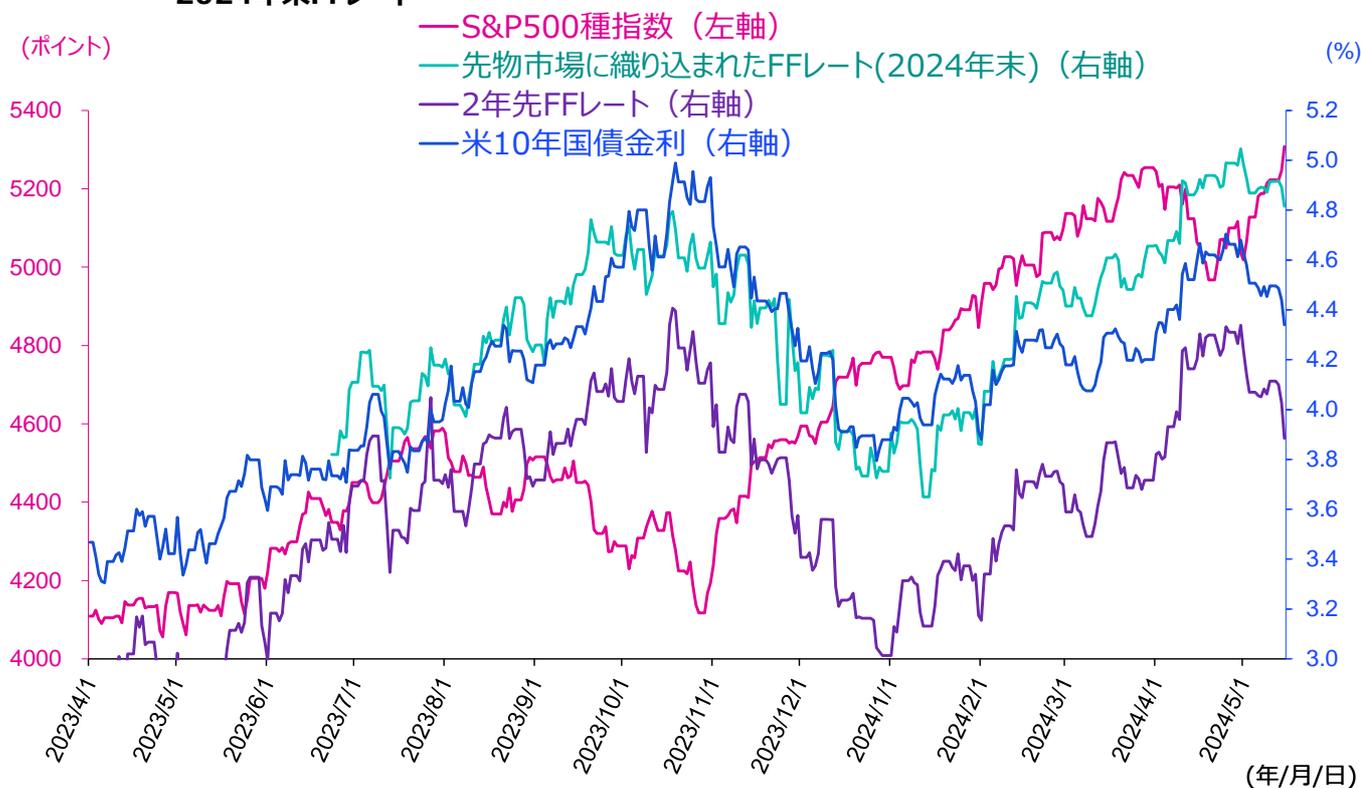
4月分のインフレは低下したとはいえ、1～3月に3カ月連続で上振れた後であることから、景気指標がはっきりと悪化しない限り、6月11～12日に実施されるFOMCで利下げが実施される可能性は、かなり低いとみられます。一方、7月30～31日に実施されるFOMCまでには、5月分（6月12日発表）、6月分（7月11日発表）の米CPI統計が公表されますので、インフレがある程度の期間にわたって低下傾向にあったというデータを基に、7月FOMCでの利下げ実施というシナリオを描くことができます。FOMCはその後年末までに、9月、11月、12月の3回開催されますが、私はそのうち1～2回での利下げ実施を見込んでいます。

2025年における市場の利下げ見通しにも注目

直近の金融市場での注目される動きとして、2025年から先の利下げ見通しが株式・債券市場において重要性を増していることも見逃せません。2年先のFFレート見通しが直近でのピークを付けた4月下旬時点ではその水準は4.33%でしたが、その後の雇用統計や今回の4月分米CPI統計の発表を受けて、その水準は3.88%まで低下しました。この間の下落幅は、45bp（ベースポイント）となりますが、2024年末時点でのFFレート見通しの同期間における下落幅は23bpにとどまりました。この間の株価の上昇幅や長期金利の下落幅が比較的大きかったことをふまえると、2024年中の利下げ幅だけでなく、2025年以降の利下げ幅についての判断が株式市場や債券市場に比較的大きなインパクトをもたらしている姿が浮かび上がります。

4月分の米CPI統計はやや落ち着きを取り戻したものの、金融市場でのインフレ懸念が完全に払しょくされたわけではありません。こうした観点をふまえ、今後も、インフレや景気関連指標に引き続き注目していきたいと思います。

(図表3) 米国：10年国債利回りとスワップ市場で織り込まれる2年先のFFレート、金利先物市場に織り込まれる2024年末FFレート



(出所) ブルームバーグよりインベスコ作成

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

発行日	タイトル
5月9日	日銀政策の見直しを変更
5月2日	思ったほどタカ派的ではなかった5月FOMC
4月25日	米国大統領・議会選挙の市場シナリオを考察
4月18日	日本：実質賃金の伸びは実はマイナスにあらう？
4月11日	インフレへの警戒を強める米国株式市場
4月4日	米国の強さと日本の弱さ—分配構造の差から考察
3月28日	日本：政策転換がもたらす長期金利上昇圧力
3月21日	3月FOMC：想定よりもハト派的
3月19日	(フラッシュレポート) 日銀：政策転換のポイントと今後の注目点
3月14日	グローバル株高局面はいつまで続くか？
3月7日	中国：5%の成長目標と財政政策
2月29日	中国：不動産問題が長期化する可能性を考察
2月22日	世界の生産がようやく回復—短期的な株高要因に
2月15日	日本：春闘や資産効果で消費は今後上向く公算
2月8日	「米国経済のソフトランディング」シナリオに変更

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・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306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