



市川レポート

2024年4月米CPIレビュー～円相場と日本株の予想される反応

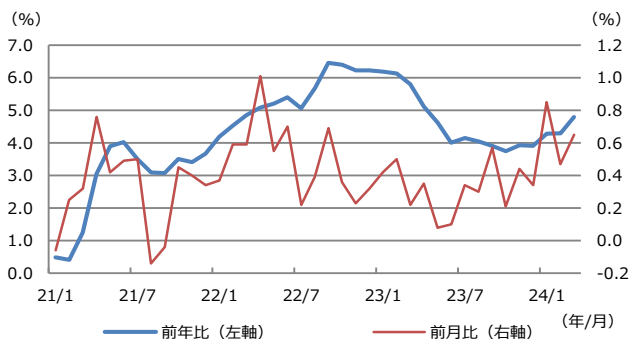
- CPIはコア指数の前月比伸び率に注目、予想通り0.3%程度なら市場は落ち着いた反応となろう。
- 為替は小幅なドル安・円高、日経平均は米株に連れ高を予想、スーパーコア指数の伸びも注目。
- 小売売上高も同時発表されるため、結果の組み合わせ次第で市場の反応と解釈はやや複雑に。

CPIはコア指数の前月比伸び率に注目、予想通り0.3%程度なら市場は落ち着いた反応となろう

本日5月15日は、米国で4月の消費者物価指数（CPI）が発表されます。市場予想では、前月比0.4%上昇（3月は0.4%上昇）、前年同月比3.4%上昇（同3.5%上昇）となっており、エネルギーと食品を除くコア指数は、前月比0.3%上昇（4月は0.4%上昇）、前年同月比3.6%上昇（同3.8%上昇）となっています。インフレは若干落ち着くとの見通しですが、以下、今回の注目点とシナリオ別に予想される市場の反応について考えます。

弊社は引き続き、コア指数のうち、物価の瞬間風速を示す前月比の伸び率を注視しています。年明け以降の実績値を、小数点第3位まで詳細にみていくと、1月は0.392%、2月は0.358%、3月は0.359%となっています。仮に今回、予想通り0.3%付近での着地となれば、インフレの伸びの鈍化が確認されることになるため、米金融市場では年内の利下げ期待が維持され、長期金利低下、ドル安、株高の反応が予想されます。

【図表1：米スーパーコア指数の推移】



(注) データは2021年1月から2024年3月。スーパーコア指数はコア指数を構成するサービス指数から家賃を除いた指数。
(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

【図表2：指標の結果の組み合わせと市場の反応】

指数の結果の組み合わせ	予想される市場の反応
CPIの伸び鈍化 小売売上高の緩やかな減少	米利下げ期待で米国市場は長期金利低下、ドル安、株高。 ドル円はドル安・円高、日本株は米株に連れ高。
CPIの伸び鈍化 小売売上高の増加	米利下げ期待も消費堅調で先行きのインフレ懸念は残る。 米国市場は小幅に長期金利低下、ドル安、株高。 ドル円は小幅にドル安・円高、日本株は米株に連れ小幅高。
CPIの伸び加速 小売売上高の増加	米利下げ期待の後退で米国市場は長期金利上昇、ドル高、株安。 ドル円はドル高・円安、日本株は米株に連れ安。
CPIの伸び加速 小売売上高の大幅な減少	スタグレーションへの警戒が強まる。 米国市場は長期金利上昇、ドル高、株価は大幅安。 円は対ドルで下落、対その他通貨で上昇、日本株は米株に連れ大幅安。

(注) CPIは4月米CPI、小売売上高は4月米小売売上高。市場の反応は一般に予想される反応。
(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

為替は小幅なドル安・円高、日経平均は米株に連れ高を予想、スーパーコア指数の伸びも注目

この場合、ドル円はドル安・円高方向に振れる動きが見込まれますが、物価の伸びが予想の範囲内であれば、振れ幅はそれほど大きくならず、1円程度にとどまると考えられます。日経平均株価は、円高を嫌気するよりも、米インフレの沈静化や利下げ期待の維持、米株高を好感する可能性が高いと考えており、株高で反応し、39,000円台の回復が1つの目安になるとみています。

もう1つの注目点は「スーパーコア指数」です。これはコア指数を構成するサービス指数から家賃を除いた指数で、米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレをはかる材料として重視しています。スーパーコア指数はこのところ、前月比、前年比とも上昇基調にあるため（図表1）、今回、こちらも伸びの鈍化が確認されれば、日米とも株価の上昇幅が一段と拡大する展開が期待されます。

小売売上高も同時発表されるため、結果の組み合わせ次第で市場の反応と解釈はやや複雑に

なお、今回は同日の同時刻（日本時間午後9時30分）に、4月の米小売売上高も発表されるため、小売売上高とCPIの結果の組み合わせ次第で、相場の動きが異なり、その解釈もやや複雑になります。結果の組み合わせと予想される市場の反応をまとめたものが図表2です。市場にもっとも好ましい組み合わせは、CPIの伸びの鈍化と小売売上高の緩やかな減少で、利下げ期待が日米の株価を支える反応が見込まれます。

もっとも好ましくない組み合わせは、CPIの伸びの加速と小売売上高の大幅な減少です。この場合、スタグフレーション（インフレと景気停滞の併存）への警戒が強まり、日米とも株価は大きく下落する恐れがあります。弊社はこの先、米インフレが緩やかに減速し、9月と12月に25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）ずつ利下げが行われ、景気の冷え込みは回避と予想しており、好ましい組み合わせに近い結果となる公算が大きいとみています。

■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