



市川レポート

米インフレ懸念後退で円安一巡と日本株堅調推移の流れへ

- コアCPIとスーパーコアの前月比の伸び率が鈍化、米市場は長期金利低下、ドル安、株高で反応。
- 小売売上高は弱めの内容も、年内の利下げ期待が強まり、米株主要3指数は過去最高値更新。
- 円安局面は一巡へ、日本株は持ち直すも、米株対比遅延か、解消には国内固有の好材料待ち。

コアCPIとスーパーコアの前月比の伸び率が鈍化、米市場は長期金利低下、ドル安、株高で反応

5月15日に発表された4月の米消費者物価指数（CPI）は、総じて市場のインフレ懸念を和らげる内容となりました。同日付レポートでも解説した通り、弊社はエネルギーと食品を除くコア指数のうち、物価の瞬間風速を示す前月比の伸び率を注視していましたが、前月比の上昇率は、小数点第3位までみると0.300%となり、1月の0.392%、2月の0.358%、3月の0.359%から明確な縮小が確認されました。

この結果、おおむね予想された通り、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、株高の反応がみられました（図表1）。なお、もう1つの注目点であるスーパーコア指数（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）は、前年同月比で4.91%上昇と、3月の4.8%から伸びが加速したものの、前月比では0.42%上昇と、3月の0.65%から伸びが鈍化し、インフレへの警戒を後退させる一因となりました（図表2）。

【図表1：5月15日の米金融市場の動き】

株価指数など	変化率、変化幅など
米国2年国債利回り（変化幅、%）	-0.09
米国5年国債利回り（変化幅、%）	-0.11
米国10年国債利回り（変化幅、%）	-0.10
ドルの対主要通貨の動き	主要33通貨のうち29通貨に対して下落
ドル円（変化幅、円/ドル）	-1.54
ダウ工業株30種平均（変化率、%）	0.88
S&P500種株価指数（変化率、%）	1.17
ナスダック総合株価指数（変化率、%）	1.40
フィラデルフィア半導体株指数（変化率、%）	2.88

（注） データは2024年5月14日から15日。
（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：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4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

小売売上高は弱めの内容も、年内の利下げ期待が強まり、米株主要3指数は過去最高値更新

昨日はCPIの発表と同時刻（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たため、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ることが想定されました。具体的な組み合わせと予想される市場の反応については、前述の同日付レポートで詳しくまとめましたが、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と考えました。

この場合は、米国の利下げ期待が継続することで、長期金利が低下し、株価は上昇、ドル円はドル安の流れでドル安・円高が進むものの、日本株は米国株に連れて上昇で反応する可能性が高いと思われるためです。4月の米小売売上高は、市場予想を下回る低調な内容となりましたが、結果的に年内2回の米利下げ予想を強めることとなり、ダウ工業株30種平均など米主要3指数は終値ベースで過去最高値を更新しました。

円安局面は一巡へ、日本株は持ち直すも、米株対比遅延か、解消には国内固有の好材料待ち

ドル円は昨日の米国市場で一時154円70銭水準をつけましたが、日本時間の本今朝方、さらにドル安・円高が進んでいます。米インフレ沈静化の判断には、もう少し物価関連の指標を見極める必要がありますが、ドル円は沈静化をある程度先取りして推移すると思われます。一方、日銀も実質賃金の前年比伸び率や消費動向をにらみ、追加利上げを準備するとみられ、円安は4月29日の160円台がいったんピークとなった公算が大きいと考えます。

米インフレ懸念の後退は、日本株にとっても好ましく、株価の下支えになるとみえています。ただ、この先、ドル円がドル安・円高方向に振れやすくなると思われること、国内企業の業績予想が米国企業よりもかなり控えめであることなどから、日本株の持ち直しはこの先、米国株対比でやや遅れることも見込まれます。これを解消するには、業績予想の上方修正や、消費の回復など、国内固有の好材料を今しばらく待つこととなります。

■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