



## 市川レポート

## 米経済指標下振れに起因する長期金利低下とドル安・円高について

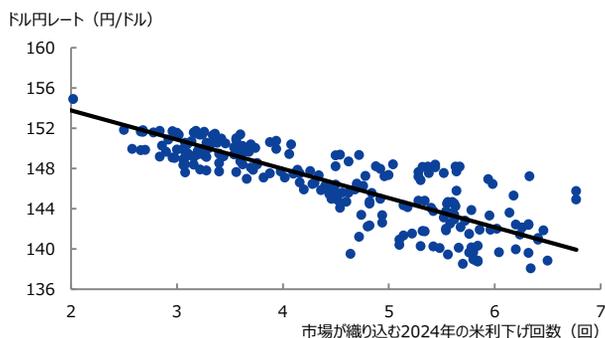
- このところ発表された米主要経済指標は軒並み市場予想を下回り、低調な内容が目立っている。
- 米経済が明確に減速するとの見方から市場で年内の米利下げ観測が強まり米長期金利は低下。
- ドル円はドル安・円高に、一連の動きは引き続き米経済指標次第だがここまで特に違和感はない。

## このところ発表された米主要経済指標は軒並み市場予想を下回り、低調な内容が目立っている

このところ、米国で発表された主要経済指標は、軒並み市場予想を下回っています。5月30日発表の1-3月期実質GDP改定値において、個人消費は前期比年率2.0%増と、速報値の2.5%増から低下し、市場予想の2.2%増も下回りました。また、31日発表の4月実質個人消費支出は前月比0.1%減と、3月の0.4%増から低下し、市場予想の0.1%増も下回りました。

6月に入り、3日発表の5月サプライマネジメント協会（ISM）製造業景況感指数は48.7と、4月の49.2から悪化し、市場予想の49.5も下回りました。そして昨日4日に発表された4月雇用動態調査（JOLTS）は、非農業部門の求人件数が8,059,000件と、3月の8,355,000件から減少し、市場予想の8,350,000件も下回って、2021年2月以来の低い水準となりました。

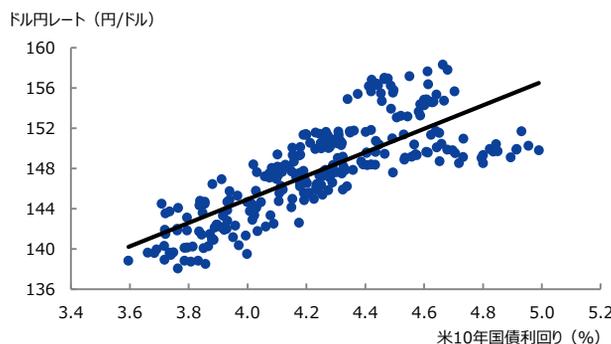
【図表1：市場が織り込む米利下げ回数とドル円レート】



(注) データは2023年6月1日から2024年5月29日。米利下げ回数はFF金利先物市場が織り込む2024年の米利下げ回数（利下げ幅は25bp）。

(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10年国債利回りとドル円レート】



(注) データは2023年6月1日から2024年5月29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

## 米経済が明確に減速するとの見方から市場で年内の米利下げ観測が強まり米長期金利は低下

米国ではすでに、主要小売業の2024年2-4月期決算において、客単価の低下や客足の減少で売上高が減り、需要減少に直面していることが確認されていました。こうしたなか、足元で予想を下回る経済指標の発表が相次いだことから、市場では、これまで底堅いとみていた米国経済が、労働需給の緩和と消費意欲の減退で、明確に減速していくとの警戒が一気に強まったように思われます。

実際、ここ数日で米金利は敏感な反応を示しており、フェデラルファンド（FF）金利先物市場が織り込む年内の米利下げ回数をみると、5月29日時点では1.26回程度でしたが、6月4日時点で1.82回程度まで増加しました。利下げ期待が回復したことで、米10年国債利回りは5月29日に4.63%台をつけていましたが、6月4日には4.31%台まで急速に低下しました。

## ドル円はドル安・円高に、一連の動きは引き続き米経済指標次第だがここまで特に違和感はない

これらの動きはドル円相場にも影響しています。利下げ織り込み回数と10年国債利回りについて、ドル円レートとの散布図は、順に図表1、図表2の通りです。5月29日から6月4日まで、ドル円のドル安・円高方向の変化幅は約2円76銭ですが、図表1での単純な線形回帰による推計幅は約1円63銭、図表2は約3円34銭となっており、ドル円と利下げ回数や国債利回りとの連動性がうかがえます（ニューヨーク市場終値を使用）。

米利下げの織り込み回数や米長期金利、米ドルの方向性は、米経済指標の内容次第のため、目先は6月7日発表の5月米雇用統計の見極めが必要となります。当社は米国経済について、この先、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%）ずつの利下げを経て、年末時点の米10年国債利回りは4.3%、ドル円は1ドル=153円を予想しています。そのため、足元の経済指標と金利、為替の動きに違和感はありません。

■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