



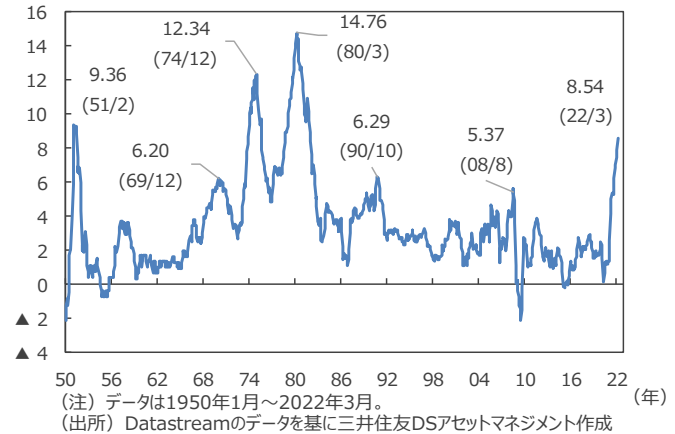
今日のトピック 3月の米CPIは40年ぶりの高い上昇率 加速する中立化に立ち向かう金融市場

ポイント1

米CPI上昇率は加速 エネルギー価格高騰が押し上げ

- 米労働省が発表した3月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+8.5%と1981年12月（同+8.9%）以来40年ぶりの高い上昇率となりました。前月比も+1.2%と2月の同+0.8%より加速しました。こちらは2005年9月（同+1.4%）以来の伸びとなりました。ウクライナ情勢の緊迫化による原油価格の高騰等が背景と思われる。
- 3月はガソリン価格が大幅に上昇するなど、原油価格等エネルギー価格の高騰がインフレを押し上げました。エネルギー・財は前年同月比+48.3%、前月比で+18.1%と大幅な上昇率となりました。エネルギー・財だけでCPI全体の前月比上昇率の58%を占めました。食品は肉類、野菜、乳製品が全般的に堅調に推移しました。
- 食品とエネルギーを除くコアベースを見ると、3月は前月比+0.3%と2月の同+0.5%から鈍化しました。上昇率が鈍化した背景は、財のうち中古車が同▲3.8%と2月の同▲0.2%から下落率がさらに加速したことが主な要因です。中古車の価格は自動車の生産制約などを受けた自動車全体の不足感から上昇していました。
- 一方、サービスは同+0.6%と高めで推移しています。内訳を見ると、家賃が同+0.5%であるのに対して、ホテル等が同+3.7%と伸びが加速しました。また、航空運賃が同+10.7%と大幅な上昇となりました。新型コロナウイルスのオミクロン型が収束に向かい、再び経済活動が活発化したためと考えられます。

(前年同月比、%) 【消費者物価指数の推移】



【消費者物価指数の動向】

	前月比 (季節調整後) 2022年			前年比 2022年		
	1月	2月	3月	1月	2月	3月
全体	0.6	0.8	1.2	7.5	7.9	8.5
食品	0.9	1.0	1.0	7.0	7.9	8.8
外食	0.7	0.4	0.3	6.4	6.8	6.9
エネルギー	0.9	3.5	11.0	27.0	25.6	32.0
財	▲0.6	6.7	18.1	39.9	37.9	48.3
サービス	2.9	▲0.4	1.8	13.6	12.3	13.5
コア	0.6	0.5	0.3	6.0	6.4	6.5
財	1.0	0.4	▲0.4	11.7	12.3	11.7
アパレル	1.1	0.7	0.6	5.3	6.6	6.8
新車	0.0	0.3	0.2	12.2	12.4	12.5
中古車	1.5	▲0.2	▲3.8	40.5	41.2	35.3
医薬品等	0.8	0.4	0.2	1.4	2.5	2.7
サービス	0.4	0.5	0.6	4.1	4.4	4.7
家賃	0.3	0.5	0.5	4.4	4.7	5.0
賃貸	0.5	0.6	0.4	3.8	4.2	4.4
帰属家賃	0.4	0.4	0.4	4.1	4.3	4.5
ホテル等	▲4.2	2.5	3.7	23.6	29.0	29.0
医療	0.6	0.1	0.6	2.7	2.4	2.9
輸送	1.0	1.4	2.0	5.6	6.6	7.7
保険	0.9	1.2	0.7	4.1	4.3	4.2
公共輸送	1.6	3.5	7.1	4.0	8.3	14.9
航空運賃	2.3	5.2	10.7	4.9	12.7	23.6
娯楽	0.8	0.6	0.4	5.0	5.1	4.8
教育通信	0.1	0.1	▲0.1	1.7	1.7	1.6
授業料等	0.1	0.2	0.2	1.5	1.5	2.0

(注) データは2022年1月～3月。

(出所) 米労働省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

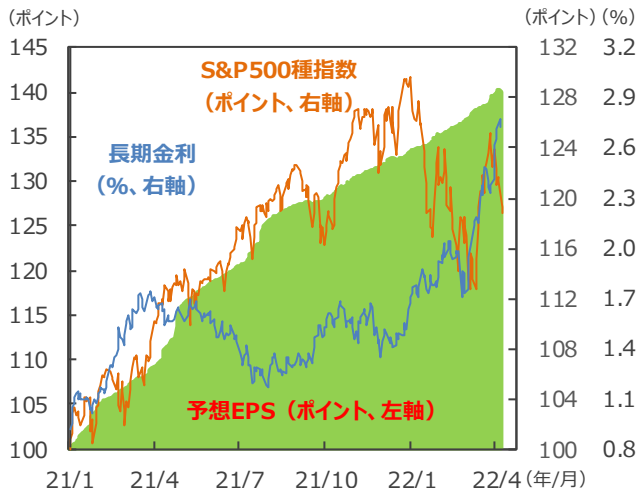
■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・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。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

ポイント2

不安定な価格形成が続く
長期金利が低下し、株価が下落

- 12日の債券市場では、3月のCPI発表を受け、米10年国債利回りが前日の2.78%から2.73%へ低下しました。
- 一方、株式市場は、CPIが事前予想よりも若干上振れたものの、コアCPIが逆に事前予想を下回ったことから過度のインフレ懸念が後退したとして、一旦反発しました。しかし、WTI原油先物価格が再び100ドルを超えたことでインフレ懸念が意識されたことや、プーチン大統領がウクライナ侵攻を正当化し、攻撃の継続を表明したことなどが嫌気され、株式市場は主要3指数が揃って下落しました。

【S&P500種指数と長期金利】



(注) データは2021年1月4日～2022年4月12日。S&P500種指数、予想EPSは2021年1月4日 = 100。予想EPSは12カ月先ベース (FactSet予想)。長期金利は米10年国債利回り。

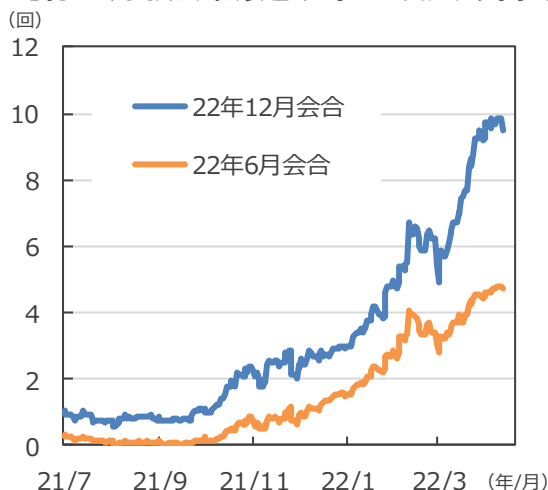
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

今後の展開

加速する中立化に立ち向かう
金融市場

- インフレに対する懸念がひとまず落ち着いたことで利上げ期待も若干ながら低下しました。ただ、自動車の生産はまだ本格化しておらず、在庫も限られているため中古車価格の下落がいつまで続くかは不透明です。食品価格も一段と上昇しており、外食などへ影響すると見られます。
- 今回、米国のCPI上昇は、ロシアのウクライナ侵攻を受けた原油価格の急騰が背景にあると思われます。加えて、プーチン大統領の発言からはロシアのウクライナへの侵攻は激化し、長期化する懸念が垣間見られ、原油価格は高止まりする可能性が高まっています。インフレに対する懸念が一段と強まったことにより、5月の連邦公開市場委員会 (FOMC) で連邦準備制度理事会 (FRB) が0.5%の利上げに踏み切る可能性は高まったと考えられます。ちなみに弊社では、5月、6月にそれぞれ0.5%の利上げを予想しています。
- さらに、ブレイナードFRB理事がバランスシートの縮小は早ければ5月に決定し、6月から実施される可能性を示唆しました。利上げとバランスシート縮小の複合的な効果により、政策スタンスが速やかに中立的なものになる、としました。今後、金融政策の中立化はかなりのスピードで進むと思われます。金融市場の耐性が問われる展開となりそうです。

【利上げ回数の織り込み (OISスプレッド)】



(注) データは2021年7月～2022年4月。4月は12日時点。利上げは1回0.25%換算。OISスプレッド：オーバーナイト・インデックス・スワップレートとFF実効レートとの差。

(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

ここも
チェック!

2022年3月31日 逆イールドと米国株式市場
2022年3月29日 2022年4月の注目イベント

■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す。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■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、それら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。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。