



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

インフレ再燃懸念から下落してスタートした4月の日米株式市場

4月に入り日米株式市場の上昇が一服しています。先週の米国株式市場において、NYダウ平均株価が2.3%、S&P500指数が0.95%、ナスダック総合指数が0.8%下落しました。国内株式市場においても日経平均株価が3.4%、TOPIXが2.4%下落しています。各指数とも25日移動平均を割り込み、調整局面入りの可能性が出てきました。

下落の背景はインフレ再燃への懸念です。きっかけは、1日にイスラエルがシリアにあるイラン大使館周辺を空爆したことです。イスラエルとイランの直接対決に発展する可能性は少ないと思われませんが、中東情勢が緊迫化する懸念は大きく、原油価格が上昇基調となっています。WTI先物価格上昇は、中東情勢に加え、ロシアの状況も大きく影響しています(ウクライナは今年に入り、少なくともロシアの7地域の石油関連施設へのドローン攻撃を実施、ロシアの石油精製能力は10%低下している)。また、供給量が弱まる中で、中国経済が短期的ではありますが、回復傾向(3月の製造業PMIが50.8となり、6か月ぶりに50を超えた)を示していることも原油価格の上昇に拍車をかけています。そしてインフレ再燃リスクのベースには米国経済の好調さ、インフレ基調の粘着性があります。3月のISM製造業景況感指数は50.3となり、2022年10月以来の50超となりました。また、FRBが重視するPCEコアデフレータは2月に前年比2.8%上昇するなど、低下基調が停滞(1月:同2.8%上昇、12月:同2.9%上昇)しています。

利下げ見通しの後退により、ゴルディロックス※1シナリオが頓挫する可能性も

インフレ再燃への懸念は、FRB高官の発言にも如実に反映されています。3月29日にパウエル議長は利下げ時期について「急ぐ必要は無い」と述べ、米国経済は好調に推移しており、下支えが必要な状況ではないとの認識を示しました。また、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁は4日、「インフレ鈍化の進展が滞る場合、年内の利下げは必要なくなる可能性がある。経済が堅調を維持する場合は特にそうだ」と指摘しています。

マーケットの認識もFRBに近づき、OIS※2カーブは今年末のFF金利想定を4.75%と見なしています(3月FOMCにおけるFRBの想定4.63%を上回っている)。CME Fed Watch※3における6月利下げ確率も50%まで低下しています。株式マーケットは今年に入り、ゴルディロックスシナリオを謳歌していました。つまり、インフレ鎮静化の下、好景況感が維持される中で早期に利下げが実施される期待により、世界的に上昇基調を強めたわけです。しかし、現状ではゴルディロックスシナリオが頓挫しようとしています。おそらく、6月利下げ開始は難しいと思います。

インフレの動向次第で3つのシナリオを想定

今後は下記の3つのシナリオを想定しています。①インフレ再燃&景気後退&政策金利引下げ無し、②インフレ鎮静化&好景気維持&政策金利引下げ、③インフレ粘着化&景気拡大&政策金利引下げ時期後退。①の場合、世界的に株式市場は大幅調整です。②の場合はゴルディロックスシナリオ完全復活で上昇基調へ回帰です。③の場合は、グロースー極集中から分散が加速して日本株の優位性がさらに高まるものと期待されます。現状の生起確率は、①10%、②60%、③30%と想定しています。下落局面は押し目買いです。

～ワンポイント用語集～

※1 ゴルディロックス…景気が過熱も失速もせず、緩やかな経済成長と長期金利の低位安定が続く程よい状態のこと。

※2 OIS…Overnight Index Swapの略称で固定金利と変動金利の翌日物レートを交換するスワップ取引のこと。中央銀行の金融政策に対する市場の見方を示していると言われている。OIS市場にて算出される年限ごとの金利を線で結んだ曲線を「OISカーブ」と呼ぶ。

※3 CME Fed Watch…FRBがFOMCで決める政策金利であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標が変更される可能性を確率で表した数値。FF金利先物の動向に基づき算出される。

◆当資料は投資判断のご参考となる情報提供を目的としていちよしアセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申し込みにあたっては、販売会社より投資信託説明書(交付目録見書)をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえ、お客様ご自身でご判断下さい。
◆当資料は信頼できると考えられる情報をもとに作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載は過去の実績であり、将来の成果を示唆、保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。