


IAM MARKET INSIGHT
マーケット・インサイト

2024年4月15日

代表取締役社長 秋野 充成

今週のポイント いちよしアセットマネジメント**3月の米CPI(消費者物価指数)はインフレ再燃を示唆する結果に**

米国の3月CPIが発表されました。総合指数が前年比3.5%上昇と昨年9月以来の高水準となり、コア指数も前月と変わらず3.8%上昇です。粘着性が強い、コアサービス指数も5.4%上昇と前月の5.2%を上回りました。インフレ再燃懸念が強まる中で、注目されたCPIがマーケット想定を上振れ、金融・株式市場に揺らぎが生じています。米10年国債利回りは4.592%まで上昇、NYダウはCPI発表後、一時1,000ドル以上の下落となりました。低位に留まっていたVIX指数^{*1}は昨年10月以来の17%を超えました。Fed Watchにおける6月の利下げ確率は19%まで低下、OISカーブ(マーケットのFFレート予想)は2024年末4.96%まで上昇しています(2回弱の利下げ想定)。これまで株式市場の上昇を支えていたゴルディロックスシナリオが正念場を迎えています。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が薄れつつあります。

インフレと景況感次第で3つのシナリオを想定

今後のシナリオは大きく3つです。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、グロース一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。シナリオパスを決めるのは、インフレと景況感です。

中東情勢の行方や中国・米国経済の動向に注意が必要

インフレと景況感の見極めには、ある程度、時間を要します。まずは、中東情勢等の地政学的リスクと原油価格の行方を確認する必要があります。イランとイスラエルの全面対決は無く、原油価格100ドルオーバーはテールリスク^{*2}と考えています。次に、中国経済の短期的リバウンドは続くのか?という点ですが、3月製造業PMIが昨年9月以来の50オーバーとなり、中国経済急回復によるインフレ懸念の再燃に繋がっていません。また、米雇用統計も重要です。3月統計は、非農業部門雇用者数が30万人増加、3か月平均が27.6万人増加と持ち直し、失業率の3か月平均も3.8%となりサム・ルール^{*3}に抵触していません。それでも4月、5月を見極め、労働環境に陰りが見えないことを確認する必要があります。

そして、金利が上昇してくると、昨年の米国地銀連続破綻の悪夢が蘇ります(商業用不動産、特にオフィスの下落傾向は続いている)。3月のISM製造業景況感指数は50を越えましたが、製造業の復活傾向は続くのか、4月の数値を確認する必要があります。

12日、米紙ウォール・ストリート・ジャーナルなど米メディアが、イスラエルがイランからの報復攻撃に備えていると報じたことで投資家のリスク回避姿勢が強まりました。中東情勢の緊迫化を受けて原油先物価格が上昇(WTI先物:一時87.67ドル)、安全資産とされる金先物に資金が流入(COMEX金先物:一時2,448.8ドル)、NYダウは、一時580ドル下落しました。前述した通り、イスラエルとイランの直接対決はテールリスクと考えていますが、現状のマーケットは些細な悪材料にも敏感に反応します。当面は、センチティブマーケットが継続するものと考えています。

~ワンポイント用語集~

※1 VIX指数…「Volatility Index」の略で、米シカゴオプション取引所がS&P500指数のオプション取引の値動きを基に算出・公表している指数。一般的に数値が高いほど、投資家が先行きに対し不安を感じているとされる。

※2 テールリスク…発生確率は低いものの、発生すると相場が暴落するなど、非常に大きな損失を被ることになるリスクのこと。突然の政権交代やテロなどを指す。テールとは、騰落率分布の端や裾野を意味する言葉。

※3 サム・ルール…元FRBのエコノミスト、クラウディア・サム氏が考案した指標。失業率の3か月平均が、過去12か月の最低値から0.5ポイント上昇した時点でリセッション(景気後退)が始まるというもの。

◆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(交付目論見書)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。