



## 市川レポート

## 米10月CPIに関する考察と市場へのインプリケーション

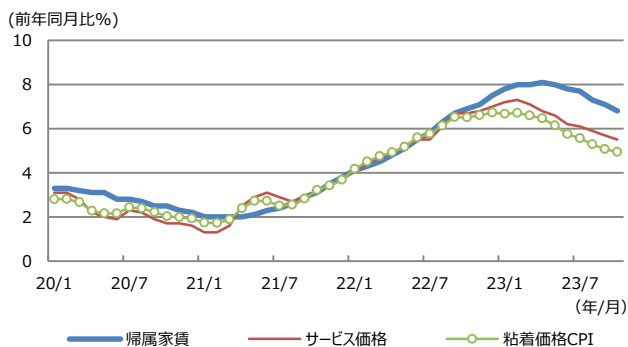
- CPIの伸びが予想を下回ったことを受け、米金融市場は国債利回り低下、ドル安、株高の反応に。
- 高い伸びが続いた帰属家賃などもすでにピークアウトしており、インフレ鎮静化の傾向は続く公算大。
- 今回のCPIを受け利上げ終了との見方に変更、長期金利は緩やかに低下し株価は堅調推移か。

## CPIの伸びが予想を下回ったことを受け、米金融市場は国債利回り低下、ドル安、株高の反応に

11月14日に発表された10月の米消費者物価指数（CPI）は、総合指数が前月比横ばい、前年同月比+3.2%と、市場予想（順に+0.1%、+3.3%）を下回り、9月（+0.4%、+3.7%）から伸びが鈍化しました。一方、エネルギーと食品を除くコア指数は、前月比+0.2%、前年同月比+4.0%となり、こちらも市場予想（順に+0.3%、+4.1%）を下回り、9月（+0.3%、+4.1%）から伸びが鈍化しました。

CPIの結果を受け、同日の米金融市場では米連邦準備制度理事会（FRB）による追加利上げ観測が一段と後退、米国債は幅広い年限で利回りが低下（価格は上昇）し、とりわけ短期・中期ゾーンの利回り低下が顕著となるなか、米ドルは対主要通貨でほぼ全面安となりました。米主要株価指数も、追加利上げへの警戒感が和らいだことで大きく上昇し、ハイテク株比率の高いナスダック総合株価指数は前日比2.4%高で取引を終えました。

【図表1：米帰属家賃などの推移】



(注) データは2020年1月から2023年10月。  
(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：米インフレのシナリオ別にみる市場への影響】

米インフレ動向	米金融政策	米長期金利	米ドル	米国株
鎮静化の傾向が続く	雇用などの経済指標の強弱感をにらみ、ややタカ派的なスタンスを維持しつつも、政策金利は据え置き。	緩やかに低下。	対主要通貨で緩やかに減価。	底堅く推移。
高止まりが続く	雇用などの経済指標の強い内容が続けば追加利上げへ。	上昇。	対主要通貨で増価。	ハイテク株中心に軟調に推移。
急速に低下	雇用などの経済指標の急速な悪化が確認されれば利下げへ。	低下。	対主要通貨で減価。	下落基調を強める。

(注) 各インフレのシナリオについて、一般的に想定され得る影響をまとめたもの。  
(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 高い伸びが続いた帰属家賃などもすでにピークアウトしており、インフレ鎮静化の傾向は続く公算大

CPIをもう少し詳しくみていくと、総合指数を構成する4項目について、直近の構成比率は食品が約13%、エネルギーが約7%、財が約21%、サービスが約59%です。サービスに含まれる項目のうち「帰属家賃（持ち家に住んでいる人が、その家を借家とした場合に支払う想定家賃）」は総合指数の約26%を占めています。このサービスおよび帰属家賃は、年初からしばらく前年同月比で高い伸びが続き、CPI高止まりの一因となっていました。

しかしながら、サービス価格は3月以降、帰属家賃は5月以降、前年比の伸びが鈍化しており、すでにピークアウトの動きが確認されます（図表1）。また、米アトランタ連銀が毎月公表している「粘着価格（Sticky-price）CPI（帰属家賃や医療など、いったん価格が上昇すると、なかなか下がらない項目からなる物価指数）」も同様の動きがみられていることから、米インフレ鎮静化の傾向は続く公算が大きいと考えられます。

## 今回のCPIを受け利上げ終了との見方に変更、長期金利は緩やかに低下し株価は堅調推移か

米国の物価見通しについて、シナリオ別に金融政策、米長期金利、米ドル、米国株への想定され得る影響をまとめたものが図表2です。米国でインフレ鎮静化の傾向が続く場合、FRBは雇用などの経済指標の強弱感をにらみ、ややタカ派的なスタンスを維持しつつも、政策金利を据え置く公算が大きいと思われます。政策の舵取りが奏功すれば、米長期金利は緩やかな低下、米ドルは対主要通貨で緩やかな減価、米国株は底堅い動きが予想されます。

弊社は今回のCPIの結果を受け、このシナリオをメインに置き、従来はあと1回の追加利上げを見込んでいましたが、米利上げは終了との見方に修正しました。なお、インフレの高止まりが続き、雇用の強い伸びが確認されれば、追加利上げの可能性が高まり、また、物価の伸びが急速に鈍化し、労働市場の冷え込みが確認されれば、利下げの可能性は高まると思われませんが、現時点ではいずれもサブシナリオと位置付けています。

■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