



市川レポート

米4月CPIを受けた株式市場の反応と今後の展望

- 4月の米CPIでは、総合指数とコア指数の上昇率が、前年比、前月比ともに市場予想を上回った。
- ダウ平均など米主要3指数はCPIを受けて年初来安値を更新、インフレ懸念は依然として根強い。
- ただCPIは額面ほど強くなく期待インフレ率も安定、株式市場は次第に落ち着きを取り戻すとみる。

4月の米CPIでは、総合指数とコア指数の上昇率が、前年比、前月比ともに市場予想を上回った

米労働省は5月11日、4月の消費者物価指数（CPI）を発表しました。前年同月比の上昇率は、総合指数が8.3%と、市場予想（8.1%）を上回ったものの、1981年12月以来の高水準となった3月の8.5%から低下しました。上昇率が前月から縮小したのは、8カ月ぶりです。また、食品とエネルギーを除くコア指数は6.2%と、同じく市場予想（6.0%）を上回ったものの、3月の6.5%から低下し、8カ月ぶりに上昇率が前月から縮小しました。

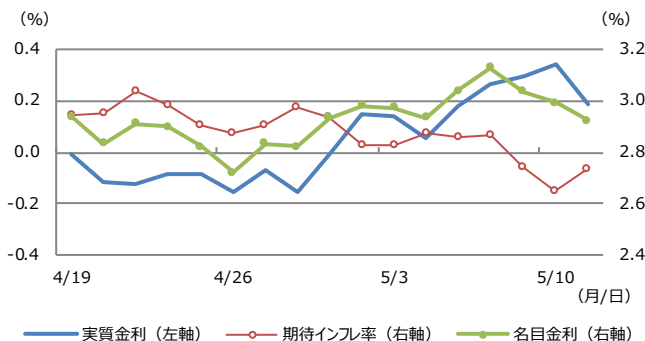
次に、前月比の上昇率を確認してみると、総合指数は0.3%と、市場予想（0.2%）を上回ったものの、3月の1.2%から大きく低下しました。一方、コア指数は0.6%と、市場予想（0.4%）を上回り、3月の0.3%から伸びが加速しました。このように、総合指数とコア指数の上昇率が、前年比、前月比とも市場予想を上回ったことから、期待されたほど、物価の落ち着きは確認されなかったということになります。

【図表1：米CPIの前月比伸び率】

	1月	2月	3月	4月
全体	0.6	0.8	1.2	0.3
食品	0.9	1.0	1.0	0.9
エネルギー	0.9	3.5	11.0	-2.7
コア	0.6	0.5	0.3	0.6
財	1.0	0.4	-0.4	0.2
新車	0.0	0.3	0.2	1.1
中古車	1.5	-0.2	-3.8	-0.4
アパレル	1.1	0.7	0.6	-0.8
医薬品	0.9	0.3	0.2	0.1
サービス	0.4	0.5	0.6	0.7
家賃	0.3	0.5	0.5	0.5
輸送	1.0	1.4	2.0	3.1
医療	0.6	0.1	0.6	0.5

(注) 単位は%。
(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

【図表2：米実質金利などの推移】



(注) データは2022年4月19日から5月11日。実質金利は米10年国債利回りから米期待インフレ率、すなわち期間10年のブレイク・イーブン・インフレ率（物価連動債の取引参加者が予測する今後10年間の年平均物価上昇率）を差し引いたもの。名目金利は米10年国債利回り。
(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



ダウ平均など米主要3指数はCPIを受けて年初来安値を更新、インフレ懸念は依然として根強い

CPIの結果を受け、米主要株価指数は下落で反応しました。ダウ工業株30種平均は、前日比326ドル63セント（1.0%）安の31,834ドル11セントで取引を終え、年初来安値を更新しました。また、S&P500種株価指数とナスダック総合株価指数も、それぞれ前日比1.7%安、3.2%安となり、そろって年初来安値を更新するなど、依然として根強いインフレ懸念がうかがえます。

ただ、改めてCPIの前月比の上昇率について詳細をみると（図表1）、食品が、乳製品や卵などの価格上昇などで、0.9%でしたが、エネルギーは、原油価格の上昇一服を主因に、マイナス2.7%でした。コア指数を構成する項目のうち、財は0.2%と、推計方法を変更した新車価格の上昇（1.1%）以外、総じて伸びは鈍化しました。サービスは0.7%で、航空代金の上振れに起因する輸送費の上昇（3.1%）以外、伸びは横ばいです。

ただCPIは額面ほど強くなく期待インフレ率も安定、株式市場は次第に落ち着きを取り戻すとみる

このように、CPIについて、特にコア指数の前月比上昇率は、額面の0.6%ほど強くないように思われます。なお、米国では足元、実質金利の上昇、期待インフレ率の低下、名目金利の低下、という動きがみられます（図表2）。一般に、実質金利の上昇は、金融政策が引き締めに向かうという市場の見方を反映したもので、期待インフレ率と名目金利の低下は、金融引き締めでインフレは抑制されるという見方を反映したものと解釈されます。

したがって、今回のCPIの詳細と、米実質金利などの動きを踏まえると、昨日の米国株の下落は、やや行き過ぎのように思われます。株式市場の根強いインフレ懸念を払拭するには、少なくとも今後発表される5月分、6月分のCPIを待つことになります。なお、弊社はコア指数について、これから前月比で伸びが鈍化する月も始始め、前年比では下落傾向が始まったとみており、株式市場は徐々に落ち着きを取り戻すと考えています。

■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