



情報提供資料

TDAMフオワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏, CFA

2023年5月12日

～米国のインフレは鎮静化に向かう公算～

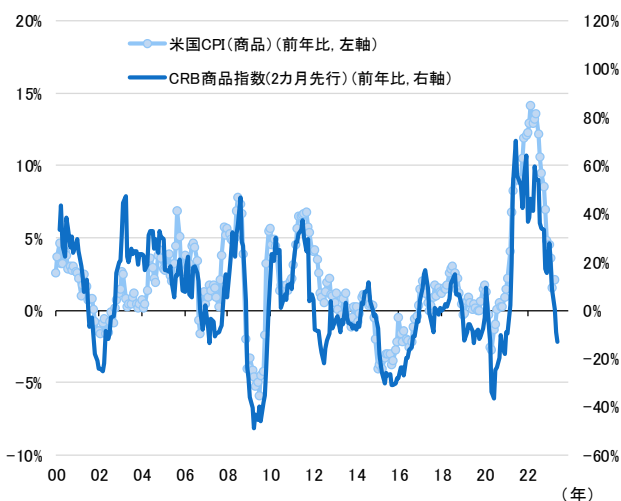
5月10日に、4月の米国のCPI(消費者物価指数)が公表され、前年比4.9%と前月(同5.0%)より減速していることが明らかになった。エネルギーや食料品を除くコアCPIについては、前年比5.5%と前月(同5.6%)より減速している。いずれも高い伸び率であるが、ピーク時に比べれば改善してきている。

問題は先行きであるが、筆者は、引き続き米国のインフレは鎮静化に向かうとみている。これについて、CPIを3つの項目(「商品」「家賃除くサービス」「家賃」)に分けてみていきたい。

まず、「商品」についてであるが、この項目にはエネルギーや食料品も含まれる。それゆえに国際商品市況(本レポートではCRB商品指数を使用)との連動性が確認される(グラフ①)。そして、国際商品市況はCPIの「商品」に対して、2カ月程度、先行している模様である。足許では、国際商品市況の前年比がマイナスであることを踏まえれば、CPIの「商品」も目先2カ月は下振れやすいだろう。

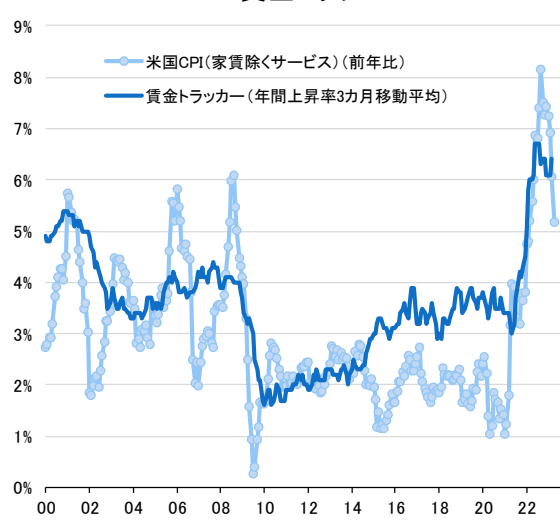
次に、「家賃除くサービス」についてであるが、この項目は人件費との関係性が強いと推察される。本レポートではアトランタ連銀が公表している「賃金トラッカー(年間上昇率3カ月移動平均)」と並べてグラフ化している(グラフ②)。同指数は高止まりしており、「家賃除くサービス」もまた高止まりしていることがうかがえる。FRB(米連邦準備制度理事会)のパウエル議長が、予てよりこの項目に警戒感を示していたことも納得である。ただ、同指数との関係が強い自発的離職率はやや低下している。

グラフ① 米国CPI(商品)とCRB商品指数



期間：2000年1月～2023年4月(月次データ)

グラフ② 米国CPI(家賃除くサービス)と賃金トラッカー



期間：米国CPI(家賃除くサービス)は2000年1月～2023年4月(月次データ)
賃金トラッカーは2000年1月～2023年3月(月次データ)

[\(次頁に続く\)](#)

出所：グラフ①、グラフ②ともに、BloombergのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。



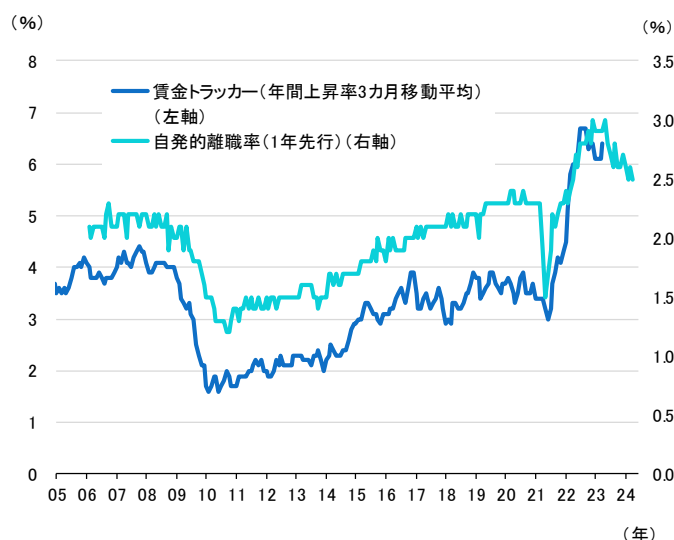
特に、自発的離職率は「賃金トラッカー（年間上昇率3カ月移動平均）」に対して先行性があるとみられるため、足許で自発的離職率が低下していることは、「賃金トラッカー（年間上昇率3カ月移動平均）」の低下、ひいては、CPIの「家賃除くサービス」の低下に繋がる可能性がある。

最後に、「家賃」であるが、本レポートではS&Pコア・ロジック・ケース・シラー住宅価格指数と並べてグラフ化している。「家賃」に1年ほど先行性がある同指数は伸びが大幅に縮小しつつある。この点を踏まえると、「家賃」の伸びは、先行きは大幅に鈍化していくと考えられる。

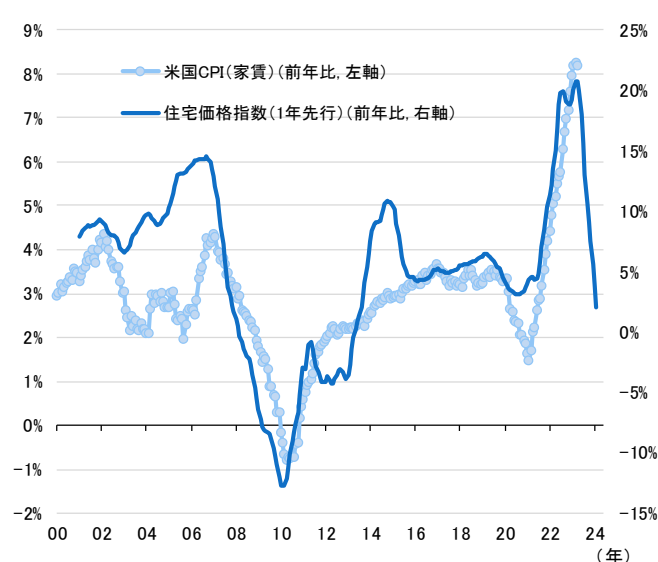
総じてみれば、米国のインフレは鎮静化に向かうとみられる。おそらく、この5月のFOMC（連邦公開市場委員会）での利上げが、昨年3月より始まった利上げ局面の最後の利上げになるのではないかとみている。

もしそうであれば、これまで見られたドルの上昇圧力は削がれるだろうし、米国の株価については、下押し圧力の解消になりえるだろう。無論、他の各種要因も関係するが、筆者としては今のところ、米国のインフレは鎮静化をベースシナリオとして、今年度はドル円が下落し、米国株が上昇するとみている。

グラフ③ 賃金トラッカーと自発的離職率



グラフ④ 米国CPI(家賃)と住宅価格指数



出所：グラフ③、グラフ④ともに、BloombergのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成