



市川レポート

予想を上回る3月米CPIを受けた金融市場の反応と今後の展望

- 3月米CPIはインフレの根強さを確認する結果、FOMC議事要旨もインフレ動向を警戒する様子。
- 米市場は長期金利上昇、ドル高、株安で反応、円安進行も介入までまだ若干距離がある模様。
- 米利下げ予想は9月と12月に変更、利下げ遅延でもインフレを十分抑制できれば株安は一時的。

3月米CPIはインフレの根強さを確認する結果、FOMC議事要旨もインフレ動向を警戒する様子

米労働省が4月10日に発表した3月の米消費者物価指数（CPI）は、前月比で0.4%上昇、前年同月比で3.5%上昇し、いずれも市場予想（順に0.3%上昇、3.4%上昇）を上回りました。また、エネルギーと食品を除くコア指数は、前月比で0.4%上昇、前年同月比で3.8%上昇と、こちらも市場予想（順に0.3%上昇、3.7%上昇）を上回り、改めてインフレの根強さを確認する結果となりました。

CPIの発表後、米連邦準備制度理事会（FRB）は米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨（2024年3月19日、20日開催分）を公表しました。議事要旨では、「ほぼすべての参加者が、経済が予想通りに幅広く進展すれば、今年のある時点で利下げの開始が適切と判断した」一方、「参加者は総じて、最近のデータはインフレ率が持続的に2%に向かって低下すると自信を深めるものではないとの見方を示した」と、記されていました。

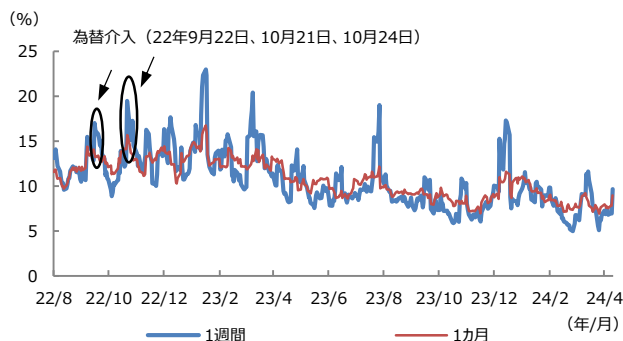
【図表1：3月米CPIなどを受けた金融市場の反応】

	4月9日	4月10日	変化幅/率など
米2年国債利回り(%)	4.7426	4.9731	0.2305
米10年国債利回り(%)	4.3616	4.5435	0.1819
ドル円レート(円/ドル)	151.76	153.16	1.4
ダウ工業株30種平均(ドル)	38,883.67	38,461.51	-1.09%
S&P500種株価指数(ポイント)	5,209.91	5,160.64	-0.95%
ナスダック総合株価指数(ポイント)	16,306.64	16,170.36	-0.84%
FF金利先物市場が織り込む年内の利下げ月	6月、9月、12月	9月	-2回

(注) 国債利回りやドル円レートは変化幅。株価指数は変化率。FF金利先物市場は25bpの利下確率の高い月で、4月10日は日本時間4月11日午前8時時点。

(出所) Bloomberg、CME Fed Watchツール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：ドル円のボラティリティの推移】



(注) データは2022年8月1日から2024年4月10日。ドル円のボラティリティはオプションのATM（アット・ザ・マネー）インプライド・ボラティリティ。

(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

米市場は長期金利上昇、ドル高、株安で反応、円安進行も介入までまだ若干距離がある模様

3月の米CPIとFOMC議事要旨を受け、同日の米金融市場では早期利下げ期待が一段と後退し、米国債利回りは上昇、米ドルは対主要通貨で上昇、ダウ工業株30種平均などの主要株価指数は下落で反応しました。また、フェデラルファンド（FF）金利先物市場が織り込む25ベーシスポイント（bp、1bp=0.01%）の利下げは、6月、9月、12月の3回から、9月の1回に減少しました（図表1）。

ドル円は一時、1ドル=153円24銭水準までドル高・円安が進行しましたが、政府・日銀によるドル売り・円買い介入の動きはみられませんでした。なお、前回、2022年9月22日、10月21日、24日にドル売り・円買い介入が実施された際、ドル円の変動率（ボラティリティ）は1週間で17%~19%台、1カ月で14%~15%でしたので、足元での水準を踏まえると（図表2）、介入まではまだ若干距離があるように思われます。

米利下げ予想は9月と12月に変更、利下げ遅延でもインフレを十分抑制できれば株安は一時的

弊社は3月米CPIの結果とFOMC議事要旨の内容を勘案し、米金融政策の見直しを変更しました。従来は7月と11月に25bpずつの利下げを見込んでいましたが、利下げ時期を9月と12月に先送りし、25bpの利下げ幅は維持します。そのため、ドル円と米10年国債利回りの年末着地予想（現在それぞれ149円、4.10%）にも、ドル高方向、利回り上昇方向に修正余地が出てきました。

今後の日米株式市場への影響を考えた場合、米政策金利と長期金利が高い水準にとどまる期間が長期化することで、ハイテクなどグロース株にはやや向かい風になると推測されますが、利下げを遅らせる結果、インフレを十分抑制できれば、向かい風は一時的と考えます。また、日本株に関し、円安地合いは自動車など輸出関連の好材料で、米長期金利に連れて国内長期金利にも上昇圧力が生じれば、銀行など金融関連の好材料になると思われます。

■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

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、株価指数 CFD および暗号資産 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上の期間の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産 CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産 CFD は、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として1万口につき最大110円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書をご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産 CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。