

2025年2月13日
米国経済りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト 武居 大暉

日米欧 Market View: 1 月米 CPI

インフレ懸念が再燃。短期的には横ばい圏で推移する公算が大きい

要約

- 12月の米CPIについて、エネルギー、食品を除くコア指数では、前年比は、3.3%と前月(+3.2%)から加速した。また前月比は、+0.4%と前月(+0.2%)から加速した
- 今後を展望するとサービスインフレの鈍化は継続する一方で、財価格の上昇がその影響を相殺し、短期的にインフレ率は横ばい圏で推移する公算が大きい
- 市場はFRBの再利上げは織り込んでおらず、3月FOMCで再利上げが示唆されれば金利上昇リスク

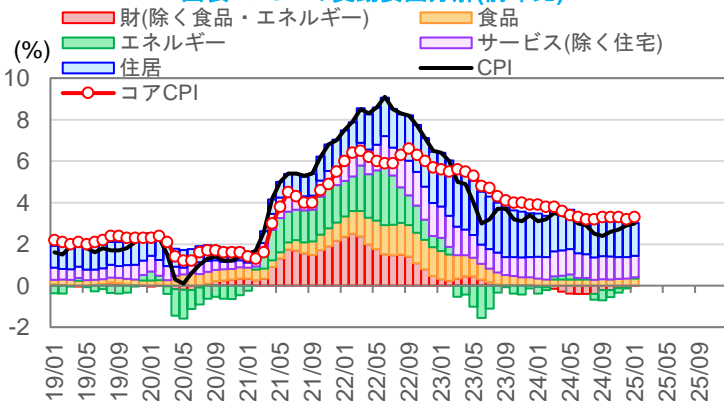
1 月米 CPI: インフレ懸念が再燃

1月の米CPI前年比は、+3.0%と前月(+2.9%)から加速し、市場予想(+2.9%)も上回った。また前月比は、+0.5%と前月(+0.4%)から加速し、市場予想(+0.3%)も上回った(図表1~2)。エネルギー、食品を除くコア指数では、前年比は、3.3%と前月(+3.2%)から加速し、市場予想(+3.1%)も上回った。また前月比は、+0.4%と前月(+0.2%)から加速し、市場予想(+0.3%)も下回った。

CPIとコア(CPI)共にインフレ加速が確認され、インフレ懸念が再燃する格好となった。前年比の変動要因を考察すると、今月は財価格の上昇が目立ったが、寄与度の大きい住居関連項目のインフレ鈍化傾向は継続している点はポジティブ。前月比の変動要因では、サービス(除く住宅)の上昇が目立ったが、これは多くのサービス業者が年初に料金を引き上げる傾向にあることが影響しているとみられ、一時的なものとみている。

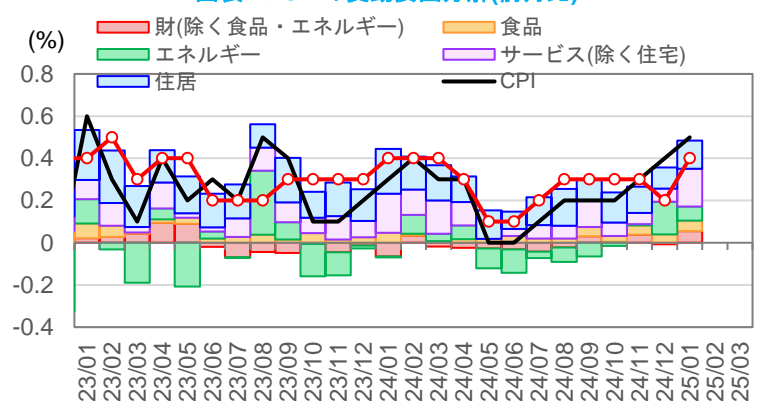
今後を展望すると、中長期的にはインフレ率は低下傾向を辿るとみているが、短期的には横ばい圏で推移する可能性が出てきたと考えている。住居項目の中で最大のウェイトを占める帰属家賃に先行するZillow家賃指数の前年比は、既にコロナ禍前の水準まで低下してきている他、帰属家賃の前月比も鈍化傾向であることから、サービス関連項目の寄与度は緩やかに低下する一方で、財価格が再び上昇してきているため、両者の影響がオフセットされると考えている。

図表1: CPIの変動要因分解(前年比)



出所: Bloomberg

図表2: CPIの変動要因分解(前月比)



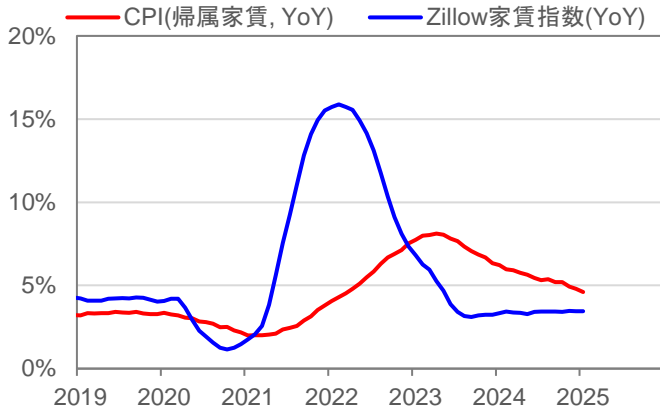
出所: Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表3：Zillow家賃指数とCPI(帰属家賃)



出所: Bloomberg

図表4：帰属家賃の前月比



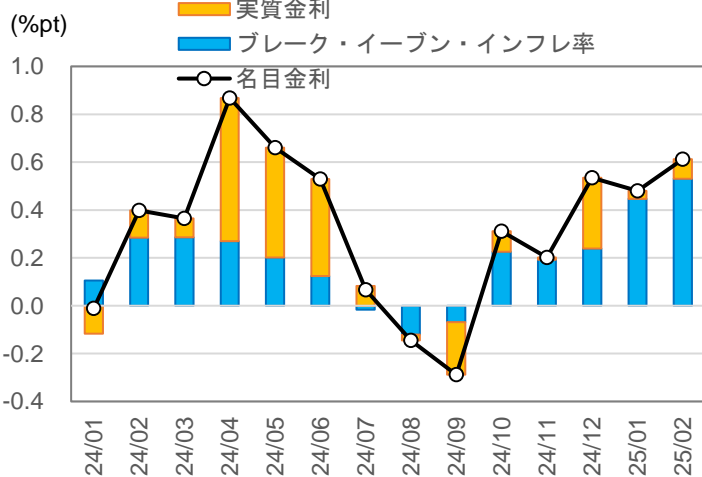
出所: Bloomberg

米金利動向:FRB の利下げペース減速を織り込む

米 10 年金利を、前半の 5 年と後半の 5 年に分けて、その変動要因を考察した。図表 5 より、前半の 5 年金利は期待インフレ率の上昇によって、上昇していることが分かる。これは、各種インフレ指標が高止まりしている他、トランプ大統領の関税政策への警戒感が反映されているものと見受けられる。一方で、図表 6 より、後半の 5 年金利は実質金利の上昇によって、上昇していることが分かる。これはインフレ率の高止まりによって、FRB が高金利政策を維持する公算が大きいと捉えていることを意味しよう。

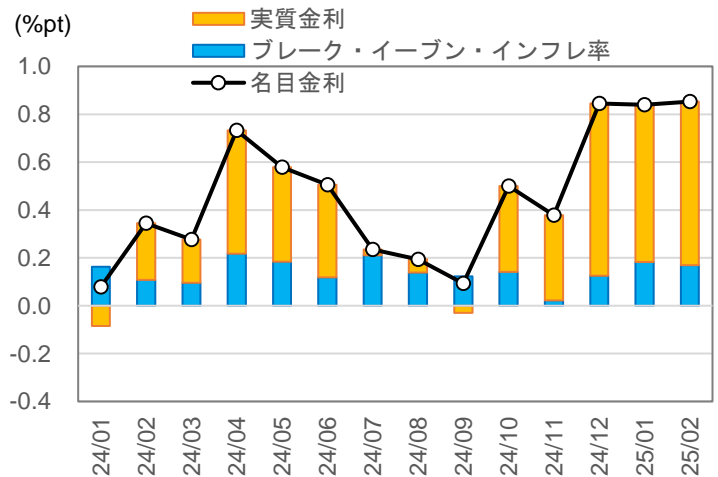
以上をまとめると、市場は FRB が利下げペースの減速によってインフレ率をコントロールするであろうことを織り込んでいる。だとすると、3 月 FOMC におけるリスクは、利上げを示唆するようなドット・チャートが示されることであろう。パウエル議長は、12 月時点の経済見通しについて、トランプ大統領の政策影響を織り込んだ参加者は一部に限られると発言している。また、兼ねてより、新政権の政策影響は実際に発動されてからモデルに組み込んで影響を判断するという趣旨の発言もしている。3 月の経済見通しについて、トランプ大統領の政策影響を織り込んだタカ派的な内容が示される可能性は否定できない。この場合、米 10 年金利はコロナ禍以降のピークである 5% 近辺まで上昇するリスクがあろう。

図表5：5年金利の変動要因(24/01～)



出所: Bloomberg

図表6：5年先5年金利の変動要因(24/01～)



出所: Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
109	2024/11/5	欧州経済	10月ユーロ圏物価動向
110	2024/11/8	米国経済	11月 FOMC
111	2024/11/8	米国政治, 米国株	2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響
112	2024/11/11	日本株	日本株需給(10月28日～11月1日)
113	2024/11/11	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2024年11月)
114	2024/11/14	米国経済	10月 CPI
115	2024/11/14	コモディティ	10月 WTI 原油先物価格
116	2024/11/14	豪州経済	11月豪州概況
117	2024/11/15	日本株	日本株需給(11月5日～11月8日)
118	2024/11/22	欧州経済	2024年第3四半期ユーロ圏賃金動向
119	2024/11/22	米国株, 日本株	エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 3Q
120	2024/11/22	日本株	日本株需給(11月11日～11月15日)
121	2024/11/29	日本経済	10月物価オルタナティブデータ～日経 CPINow
122	2024/11/29	日本経済	10月賃金オルタナティブデータ～HRog 賃金 Now
123	2024/11/29	日本株	日本株需給(11月18日～11月22日)
124	2024/12/2	欧州経済	11月ユーロ圏物価動向
125	2024/12/2	日本株	日本株 11月セクター動向と 12月見通し
126	2024/12/3	米国経済	11月 ISM 製造業景況感指数
127	2024/12/3	日本株, 米国株	12月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立
128	2024/12/6	日本株	日本株需給(11月25日～11月29日)
129	2024/12/9	米国経済	11月雇用統計
130	2024/12/11	米国経済, 米国株	2025年のマーケット見通し～米国編
131	2024/12/13	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
132	2024/12/13	日本株	日本株需給(12月2日～12月6日)
133	2024/12/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2024年12月)
134	2024/12/19	米国経済	12月 FOMC
135	2024/12/19	コモディティ	11月 WTI 原油先物価格
136	2024/12/20	日本株	日本株受給(12月9日～12月13日)
137	2024/12/20	日本経済, 日本株	2025年のマーケット見通し～日本編
138	2024/12/20	豪州経済	12月豪州概況
139	2024/12/27	日本株	日本株需給(12月16日～12月20日)
140	2024/12/27	日本株	日本株 12月セクター動向と 1月見通し
141	2025/1/6	米国経済	12月 ISM 製造業景況感指数
142	2025/1/10	日本株	日本株需給(12月23日～12月27日)
143	2025/1/14	米国経済	12月米雇用統計
144	2025/1/15	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025年1月)
145	2025/1/20	日本株	日本株需給(1月6日～1月10日)
146	2025/1/20	コモディティ	12月 WTI 原油先物価格
147	2025/1/22	豪州経済	1月豪州概況
148	2025/1/24	日本株	日本株需給(1月14日～1月17日)
149	2025/1/27	日本株	日本株と ESG 投資～GPIF 採用指数の視点から
150	2025/1/30	米国経済	1月 FOMC
151	2025/1/31	欧州経済	24年第4四半期ユーロ圏 GDP 統計
152	2025/1/31	日本株	日本株需給(1/20～1/24)
153	2025/1/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
154	2025/2/3	日本株	日本株 1月セクター動向と 2月見通し
155	2025/2/3	日本株, 米国株	2月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立
156	2025/2/4	米国経済	1月 ISM 製造業景況感指数
157	2025/2/4	欧州経済	25年1月ユーロ圏物価動向
158	2025/2/7	米国経済	日本株需給(1月27日～1月31日)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。