

# House-View Spot Report

CPI Review 米国3月

The logo for IFA Leading, featuring the text "IFA Leading" in a bold, sans-serif font. The text is positioned to the left of a large, white, 3D-rendered sphere that has a soft glow and a shadow on the surface below it.

**IFA Leading™**

Asset Management  
with Higher Transparency.

IFA Leading is a financial institution with solid knowledge and ethical attitudes. We pursue truly better financial service through constant reflections and actions. We believe that asset management should make your aspirations come true by not only leveraging your capital but also by understanding your life stories and social trends.

We promise you to protect your assets and make sure you know all the reasoning behind our actions, to guide you through to make truly satisfying decisions. We will always be there as your closest advisor to support your life plans and financial goals. Financial service to enrich your future and our society.

## ■ FRBが年前半に利下げを実施する可能性は大きく後退

- インフレ圧力が再び強まっている可能性を示唆
- 3ヶ月連続でコア指数が市場予想を上振れたことを重く受け止める必要
- 金融市場が織り込む年内の利下げ回数は約2回まで後退した

3月の米消費者物価指数は、インフレ圧力の高まりを示唆した

4月10日に発表された3月の米消費者物価指数（CPI）は、エネルギー価格や住居費の上昇を背景に市場予想（Bloombergコンセンサス）を上振れ、[インフレ圧力が再び強まっていることを示唆](#)した。

我々は、主要先進国の金融政策について、年前半に欧米が金融緩和へと舵を切り、利下げを実施する（米国は年3回程度の利下げ）とみているが、こうした[シナリオを見直す必要が出ている](#)。

FRBが利下げを急ぐ必要はない

米国経済が好調を維持し、基調的なインフレを見る上で重要視されるコア指数の伸びが3ヶ月連続で市場予想を上振れるなか、[FRB（連邦準備制度理事会）が利下げを急ぐ必要は無い](#)だろう。

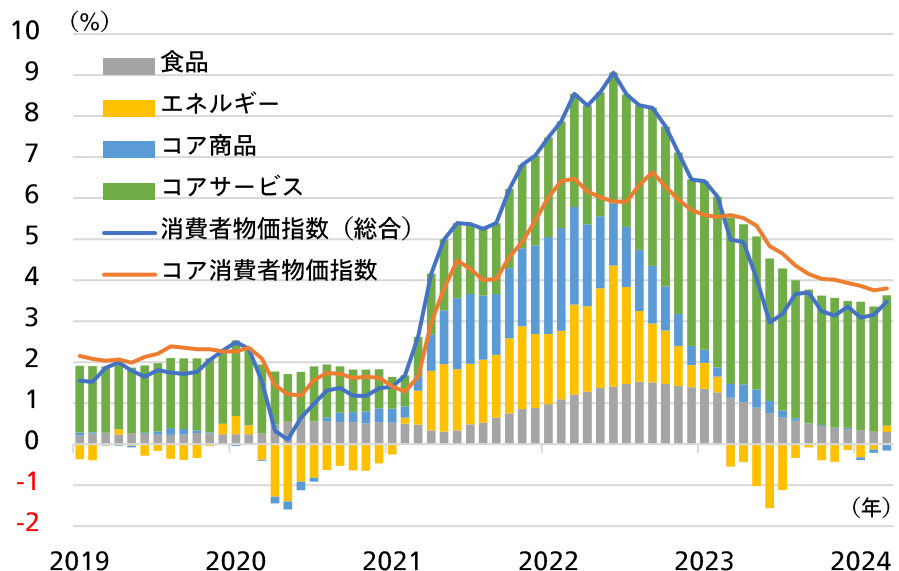
3月の米消費者物価指数（CPI）の総合指数は、前年同月比+3.5%と前月の同3.2%から伸びが加速、市場予想の同+3.4%を上回った（下図参照）。コア指数（変動の大きいエネルギーと食品を除く指数）は、前年同月比+3.8%から伸び率は変わらなかったが、市場予想の同+3.7%は上回った。

直近の方向性を探る上で重要な前月比の伸び率は総合指数が+0.4%、コア指数が同+0.4%と、どちらも前月から伸びが変わらなかったが、共に市場予想を上振れた（両指数の市場予想は同+0.3%）。

スーパーコアの伸びの加速は幅広いサービス項目のインフレを示唆

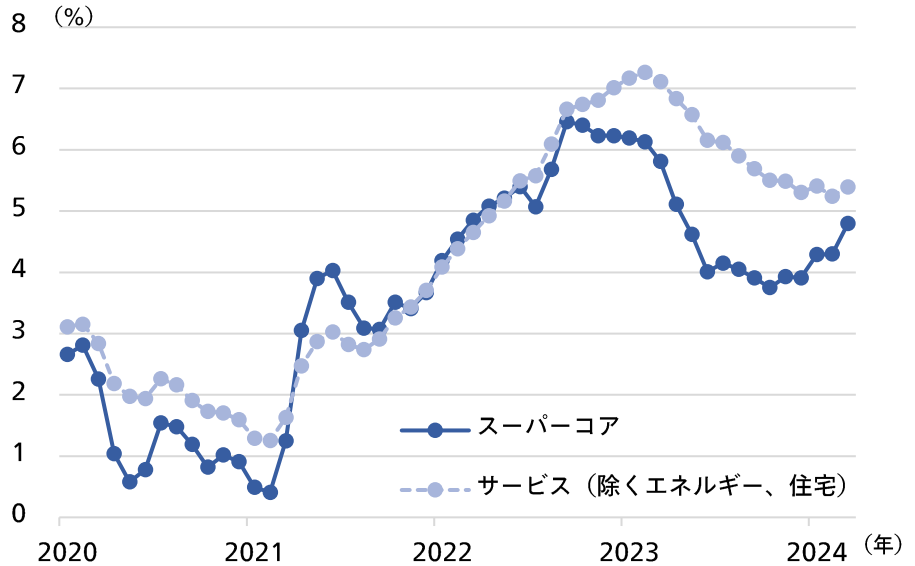
項目別では、エネルギー価格の上昇がプラス寄与している他、住居費のインフレが相変わらず根強い。（エネルギー価格は前年比+2.1%、住居費は同+5.6%）。また、[FRBが重要視しているとされるスーパーコア（エネルギー、住宅を除くサービス）の伸びが加速していることもインフレ圧力の高まりを印象づけた](#)（次頁上図参照）。

【米消費者物価指数の項目別寄与度の推移（前年同月比）】



注：コア消費者物価指数は、変動の大きいエネルギーと食品を除く指数  
出所：米国労働統計局、Bloombergのデータをもとに当社作成

### 【米消費者物価指数のサービスの推移（前年同月比）】



注：データは月次で直近値は24年3月。スーパーコアは、サービス価格からエネルギー、住宅をのぞいたもの  
出所：米国労働統計局、Bloombergのデータをもとに当社作成

市場の初回利下げ見通しは24年9月頃まで後退した

市場予想を上回る消費者物価指数の発表を受けて、金融市場が織り込む政策金利の見通しは、下図に示すように、初回利下げが24年9月頃まで後退、年内の利下げ回数についても約2回となった（FRBの年内の政策金利の見通し（ドットチャート）は年内3回の利下げ予想）。

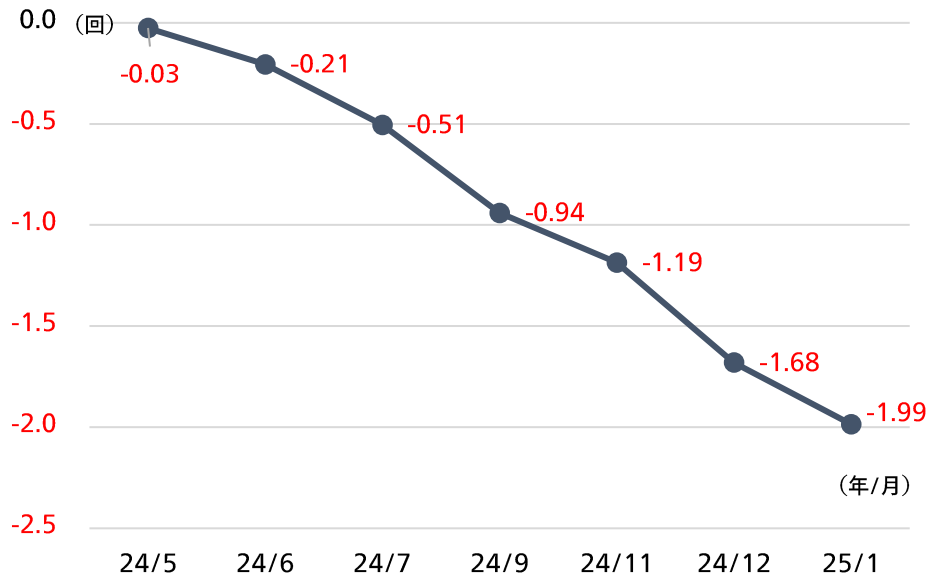
4月10日はFOMC（連邦公開市場委員会）議事要旨（3月開催）が公表されたが、その内容も金融市場の利下げ見通しを後退させる要因となった。

金融市場が織り込む年内の利下げ回数は3回程度

同議事要旨では、インフレや経済の見通しを巡る不透明感の下、「インフレ率が目標の2%に向けて持続的に進んでいるとのより強い確信が得られるまでは、政策金利の誘導目標の引き下げが適切になるとは予想していない」との見解が共有されていた。

先述したように、足元のインフレや米労働市場の動向を見る限り、FRBが利下げを急ぐ理由は見当たらない。弊社が想定する市場見通しを再考する必要があると考える。

### 【金融市場が織り込む利下げ回数】



注：データは24年4月10日時点。値のマイナスは利下げを意味する  
出所：Bloombergのデータをもとに当社作成

# Disclamers

\* 本資料は、有価証券の購入又は売却を勧めるものではありません。また、本資料によって何らかの行動を勧誘するものでもありません。

\* 本資料は、株式会社 IFA Leading が一般的な情報を提供することを目的としています。  
これは推奨に該当するものではなく、特定の投資目的、財務状況又は要望を考慮しているものではありません。

\* 本資料に基づき行動をする場合は、その前にそれらがお客様の特定の状況に当てはまるか否かを考慮に入れるべきであり、必要とあれば専門家の助言を求めてください。

\* 本資料において引用されておりますものは、税務あるいは会計あるいは法律上の助言を提供するものではなく、行おうとする投資やご提案についてご自身の税務あるいは会計あるいは法律顧問に相談されるようにお勧め申し上げます。なお本資料の内容は予告なく変更される場合があります。

\* 本資料のいかなる部分も、当社の事前の書面による同意を得ることなくいかなる方法による複製、写真複製、又は再配布も許されません。

\* 本資料に記載されかつ添付されている情報は、秘密、法律上の秘匿特権、又はその他の保護の対象になっている可能性があり、また受取者による使用のみが意図されています。

\* 当該資料の第三者への配布又はそれに基づいていかなる行為を行なうことも明確に禁止されていることに、ご注意下さいますようお願いいたします。

- ・ 当社は、所属金融商品取引業者の代理権は有しておりません。
- ・ 当社は、いかなる名目によるかを問わず、金融商品仲介業に関して、お客様から金銭や有価証券を預かりをすることはありません。
- ・ お客様が行おうとする取引について支払う金額又は手数料等は、当社の所属金融商品取引業者により異なります。

広告等補完書面 金融商品取引法 66 条の 10（広告等の規制）に基づく表示事項

金融商品仲介業者の商号 株式会社 IFA Leading

登録番号 金融商品仲介業者 関東財務局長（金仲）第 959 号

<所属金融商品取引業者等>

楽天証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 195 号

【加入協会】 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 日本商品先物取引協会  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

あかつき証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 67 号

【加入協会】 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資  
顧問業協会

東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号

【加入協会】 日本証券業協会 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 一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人日本 STO 協会

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 165 号

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

Jトラストグローバル証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 35 号

【加入協会】 日本証券業協会

\*この紙面は、所属金融商品取引業者等の委託を受けて行う金融商品仲介業に関し広告又は広告  
類似配布物と一緒にお客様にお渡しする書面です。

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する  
株式（売買単位未満株式を除く））の場合は、約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごと  
に異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設  
定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただく場合があります。（手数料等の具  
体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示す  
ることができません。）債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払

いただきます。（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）

また外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

#### 【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む）の悪化等、それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

※上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等の取扱商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

**Thank You.**