

消費者物価指数CPI(前年比_YoY)

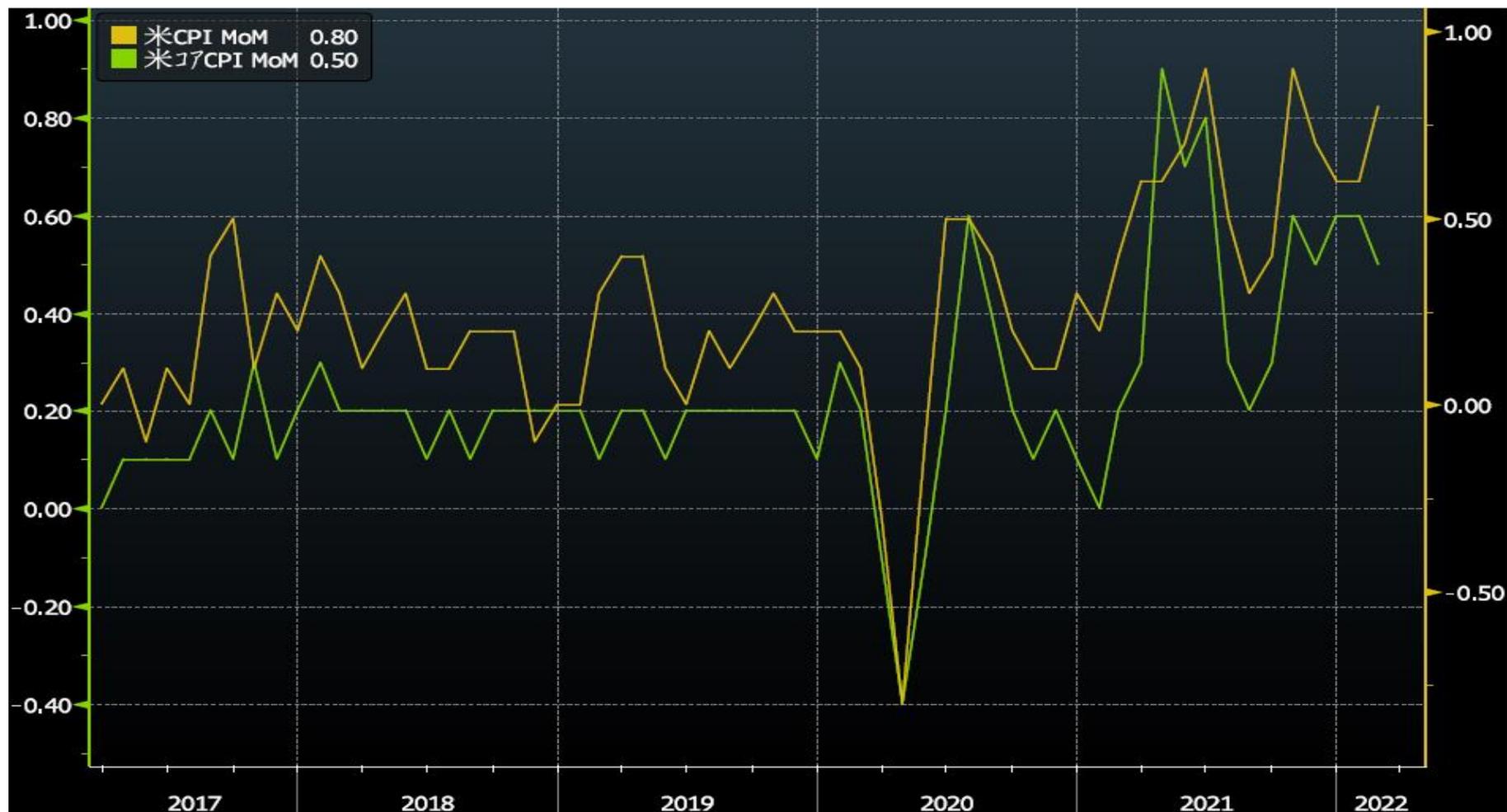
- 2月は+7.9%と、40年ぶり過去最大の伸び
- 食料品・エネルギー除いたコアでも+6.4%と大幅な伸び
- モメンタムは鈍化どころか拡大傾向



※(データ元):米労働統計局/(出所):Bloomberg

CPI(前月比_MoM)

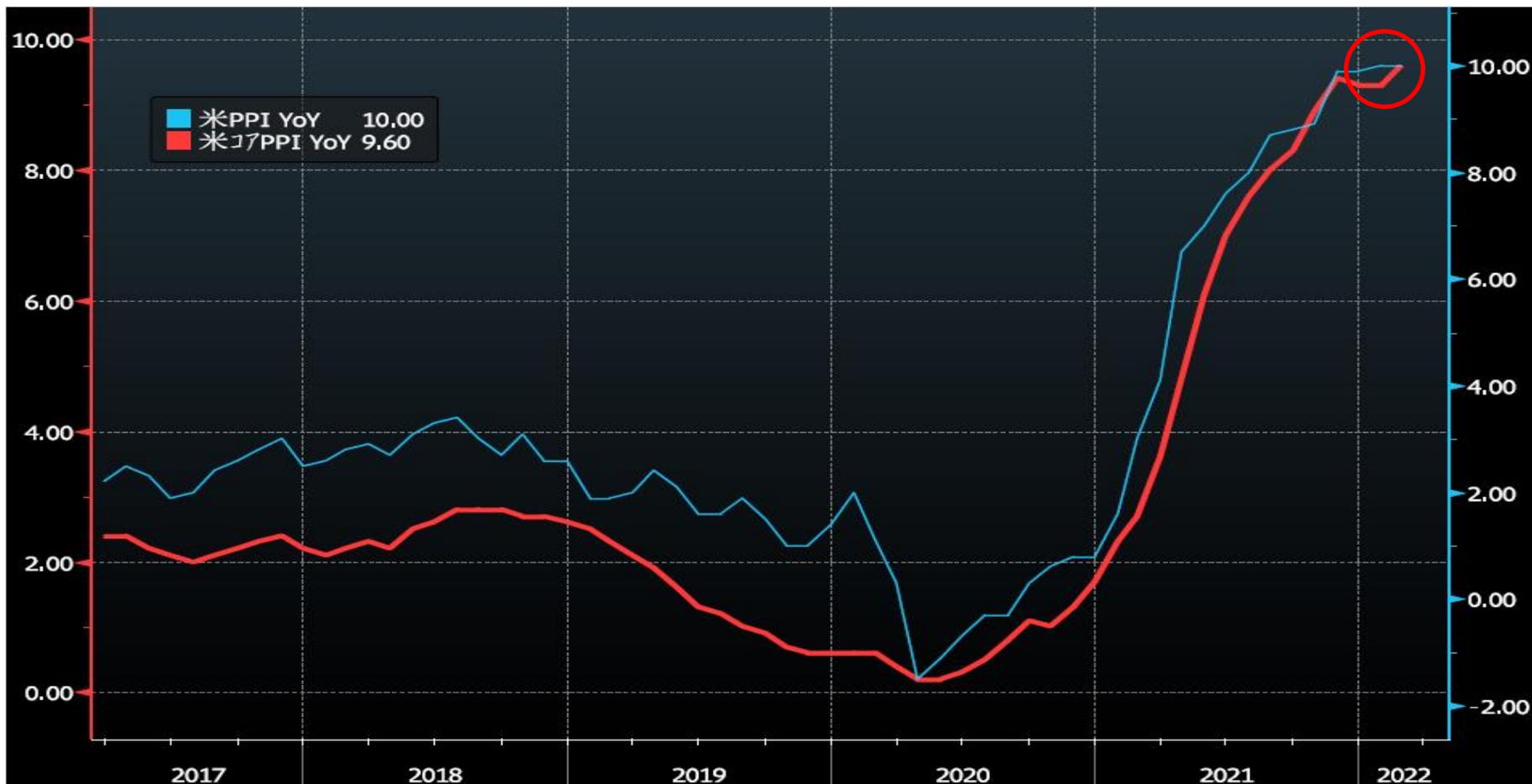
- 前月比でもモメンタムは加速傾向
- ウクライナ危機を受けた資源価格の高騰はほとんど反映されていない



※(データ元):米労働統計局/(出所):Bloomberg

生産者物価指数PPI(前年比_YoY)

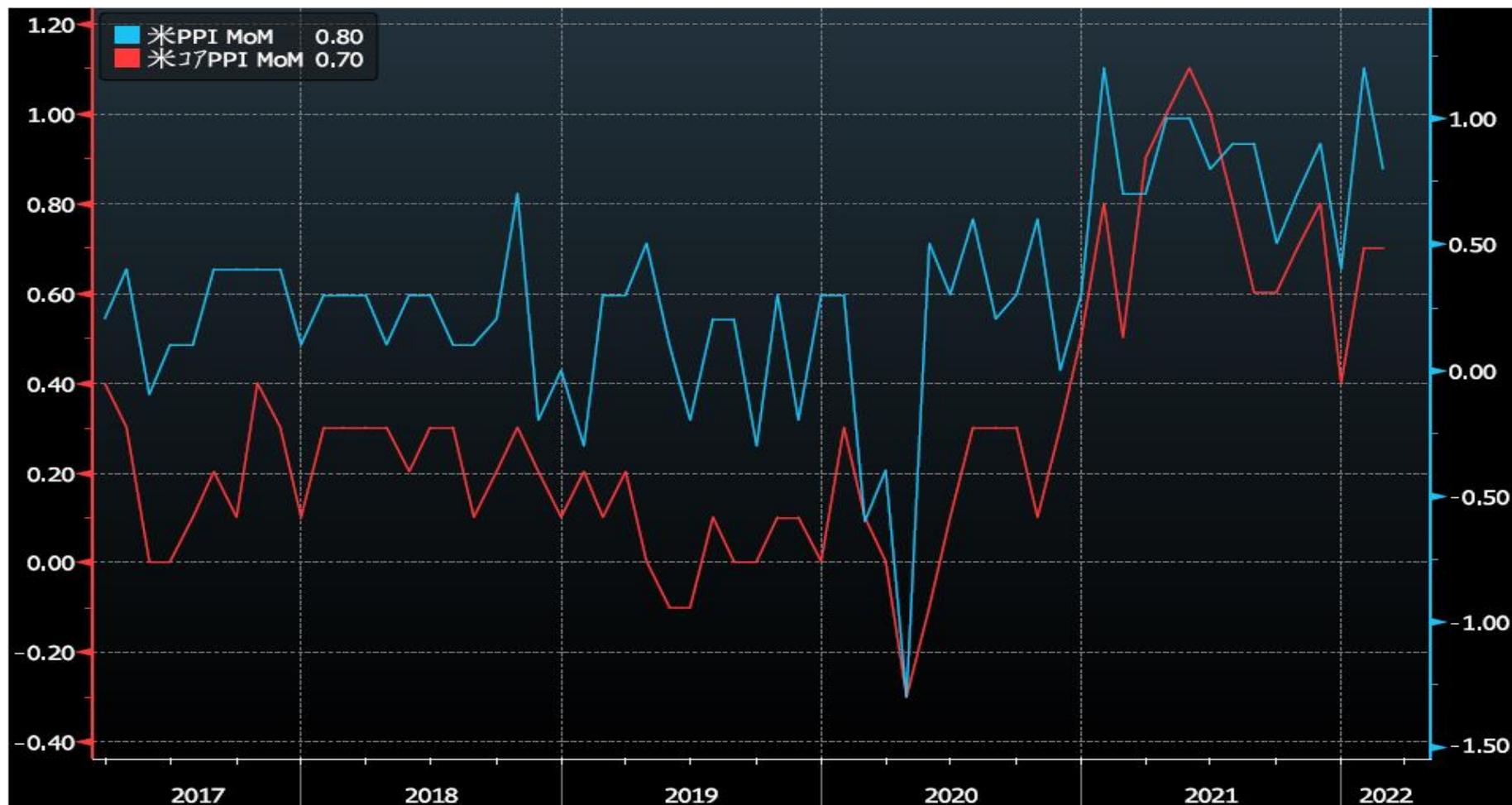
- 過去最大の伸びを示した昨年11月以降、高止まり
- コアは12月に続き、今年1月も連続して鈍化が期待されていたが、逆に加速
- コア2月はさらに加速(1月:+8.3%→2月:+8.4%)



※(データ元):米労働統計局/(出所):Bloomberg

PPI(前月比_MoM)

- 最新3月15日発表の2月PPIは前月比では上昇一服を示唆
 - 依然高く、ウクライナ危機後の資源価格の高止まりを踏まえると油断できない



※(データ元):米労働統計局/(出所):Bloomberg

資源価格 先行き

- エネルギー(原油、天然ガスなど)
 - 足元、エネルギー・非鉄金属は大きく反落
 - ✓ 中国での新型コロナ感染再拡大→**ネガティブな理由**
 - ✓ UAEの声掛けによるOPEC増産期待
 - ✓ 米国によるベネズエラ産原油の代替調達
 - イランのイスラエル「戦略拠点」攻撃→核合意再建に暗雲
 - 米議会からベネズエラ産調達に反対の声
 - ✓ 反米左派のマドゥロ政権への制裁緩和につながるため
 - OPEC加盟国の考え方に相違あり
 - これらだけで不足分を全て賄うことは不可能
 - そもそも以前から需給逼迫で高騰していた
 - ✓ コロナ禍からの急速な需要回復
 - ✓ 環境意識・脱炭素機運の高まりでエネルギー企業が投資抑制
- 戦闘停止となれば戦争プレミアム剥落も→**経済制裁は残る**
- 投機的な動きは止んでも、価格高止まりの公算

※(データ元):米労働統計局/(出所):Bloomberg

ISM製造業景気指数(入荷遅延／価格)

- 入荷遅延および価格ともに大幅に境界値の50を超過した状態が継続
- ウクライナ情勢巡る経済制裁でロシア船籍の船舶の入港禁止を検討
- 中国は新型コロナ感染再拡大でロックダウンを再び実施
 - サプライチェーン混乱に伴うインフレ圧力くすぶる

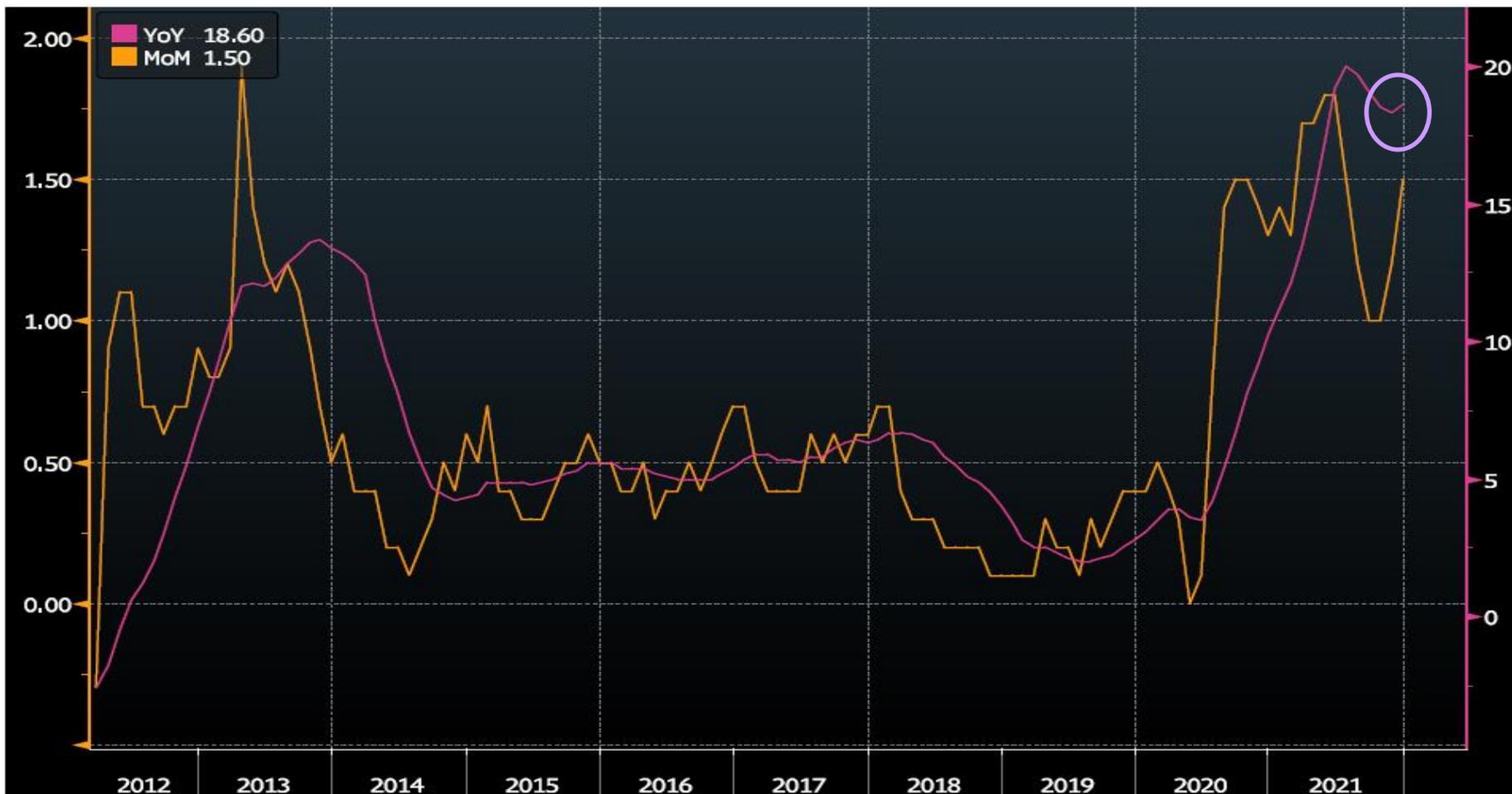


※(データ元):米サプライマネジメント協会／(出所):Bloomberg

下方硬直性のある分野はどうか①-1: (住宅価格)

S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数

- 伸びの鈍化が見られていたが、12月は再び加速
 - 今後のトレンドはどうなる？



※(データ元): 米S&Pダウ・ジョーンズ・インディシーズ / (出所): Bloomberg

住宅ローン金利

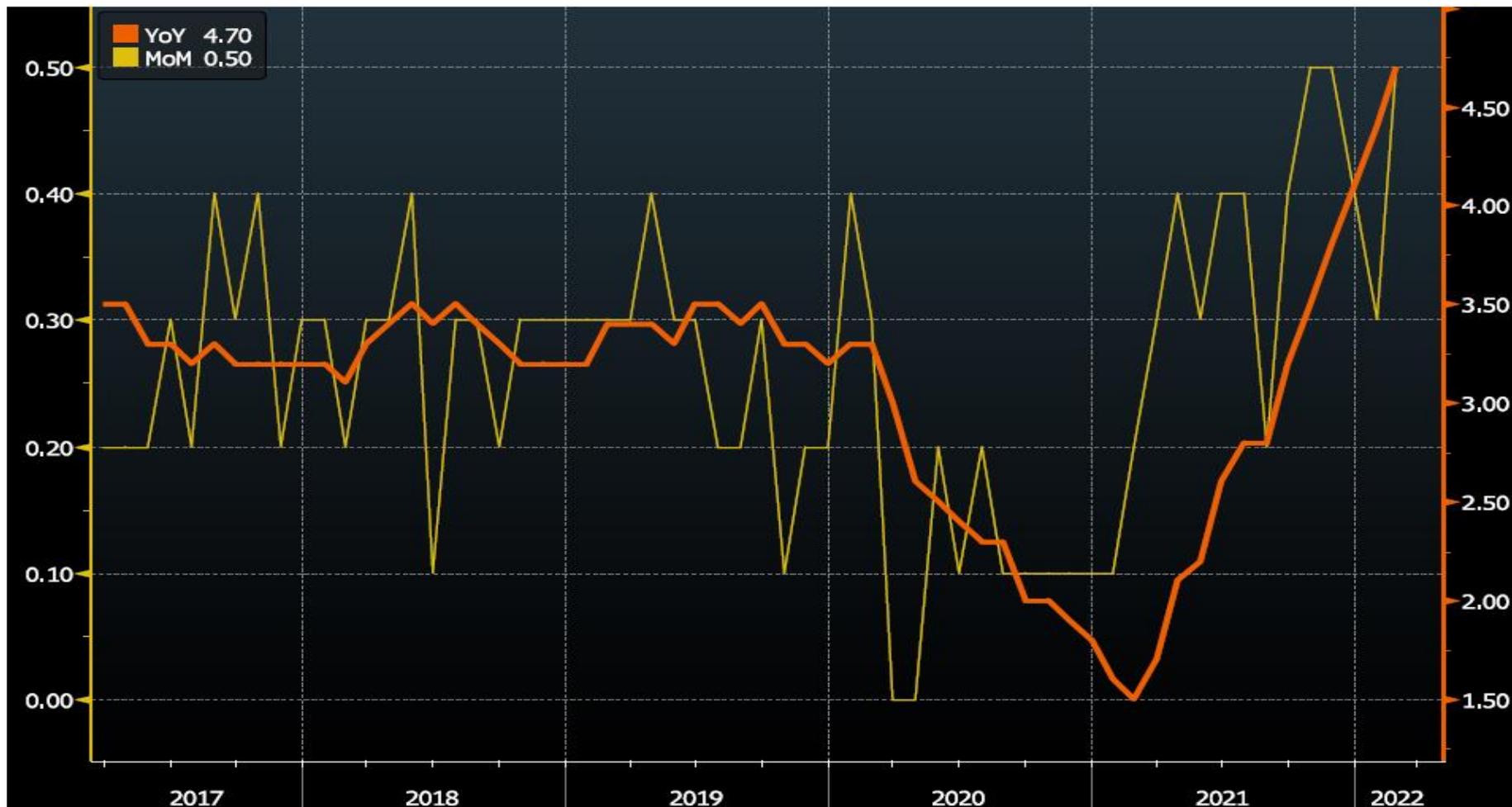
- FRBの急激なタカ派シフトを確認した年明けから急速に上昇
 - コロナ禍での在宅勤務定着に伴い、郊外での戸建需要は依然強く、供給不足
 - 金利上昇前に駆け込み需要が増大する可能性



※(データ元):フレディマック/(出所):Bloomberg

下方硬直性のある分野はどうか①-2: CPI(住居費)

- 家賃などで構成される住居費の上昇傾向には鈍化の兆し見られず



※(データ元):米労働統計局/(出所):Bloomberg

下方硬直性のある分野はどうか②(労働市場→平均賃金)

- 失業率は4.0%(1月)→3.8%(2月)へ改善
- 賃金は前月比+0.7%(1月)→+0.0%(2月)と横ばいへ大幅に鈍化
 - 過度な人手不足は緩和
 - “物価高→賃金高”のインフレスパイラルからの脱却？



※(データ元):米労働統計局/(出所):Bloomberg

インフレ まとめ

- エネルギーなどの資源価格は高止まりする可能性高い
- サプライチェーンの混乱に伴うインフレ圧力も根強い
- 住宅価格(・住居費)は伸びが再加速する可能性
- 賃金の伸びは一服

↓
インフレ鈍化の可能性が高いのは賃金くらいしかない

↓
インフレ懸念、金融引き締め懸念は当面くすぶる

米消費者実質所得(可処分所得)(前年比)

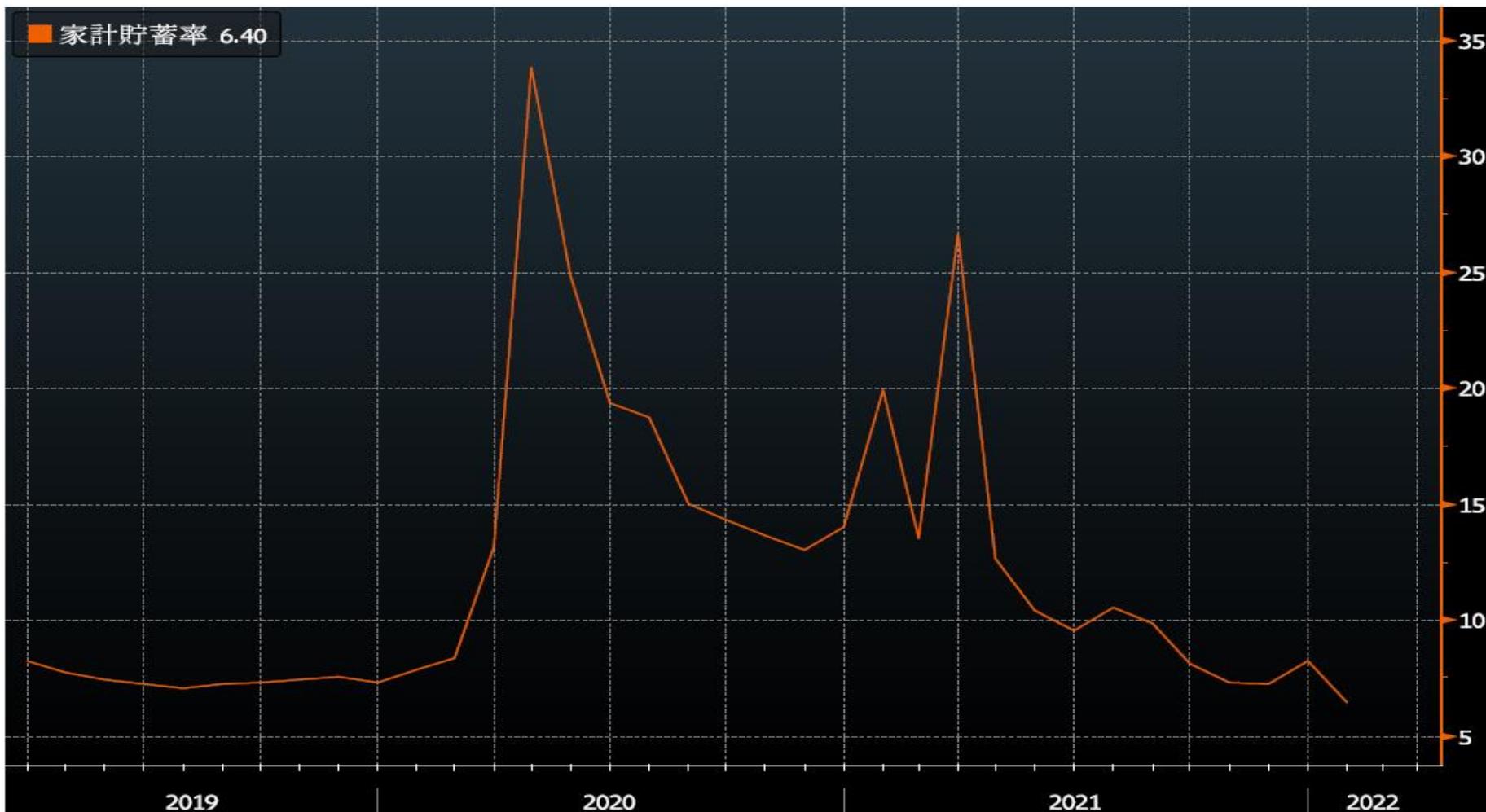
- 名目賃金の伸びからインフレ率を差し引いた実質所得は大幅なマイナスへ
- インフレに加速余地あるなか賃金の伸びが今後も横ばいならマイナスが継続
- 実質所得プラスを目指そうとすれば再びインフレスパイラルのジレンマ



※(データ元):米経済分析局/(出所):Bloomberg

家計貯蓄率

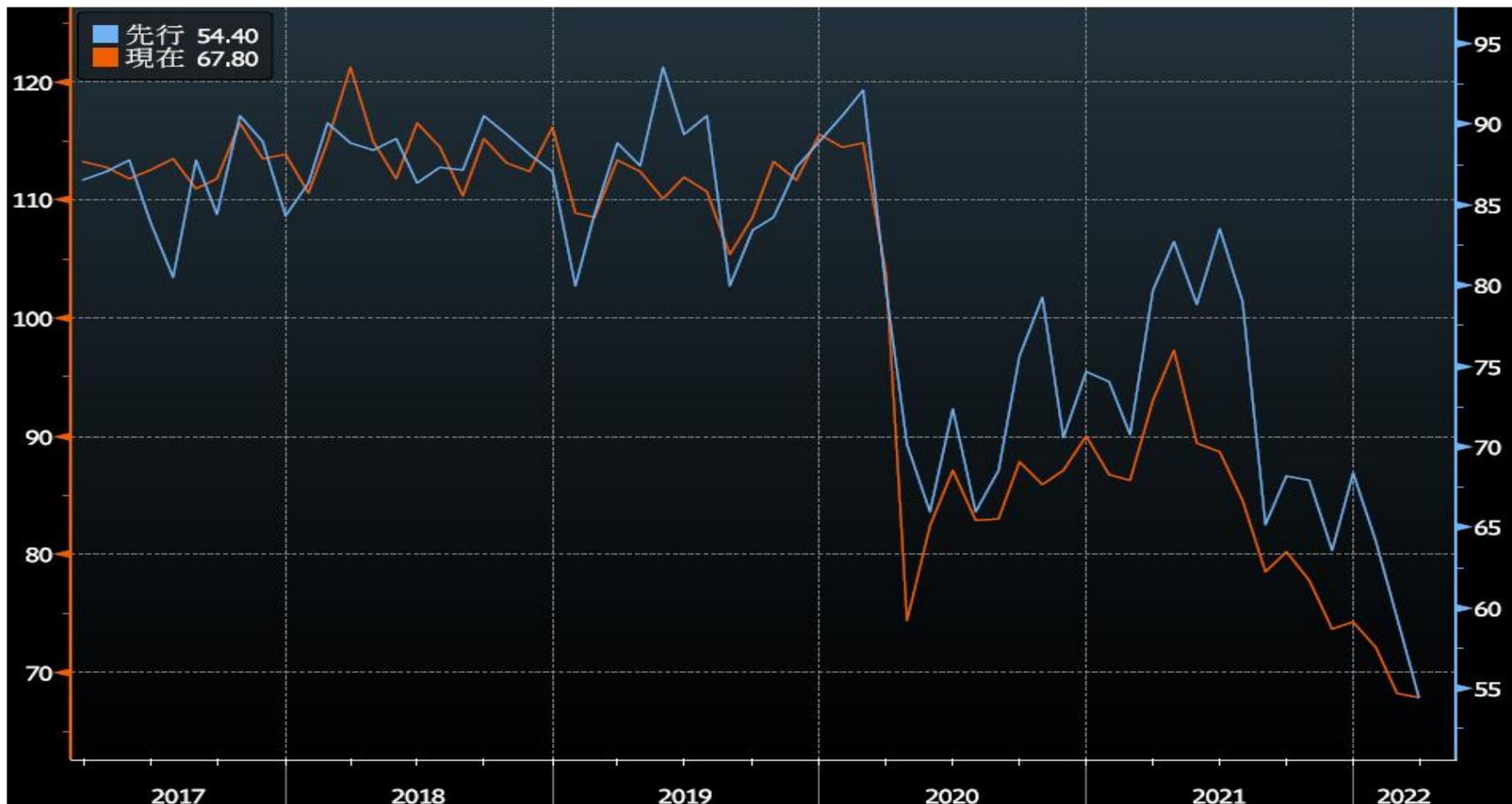
- コロナ禍の財政支援で高まった貯蓄率はすでに支援前の水準に戻っている



※(データ元):米経済分析局/(出所):Bloomberg

ミシガン大学消費者信頼感指数(マインド)

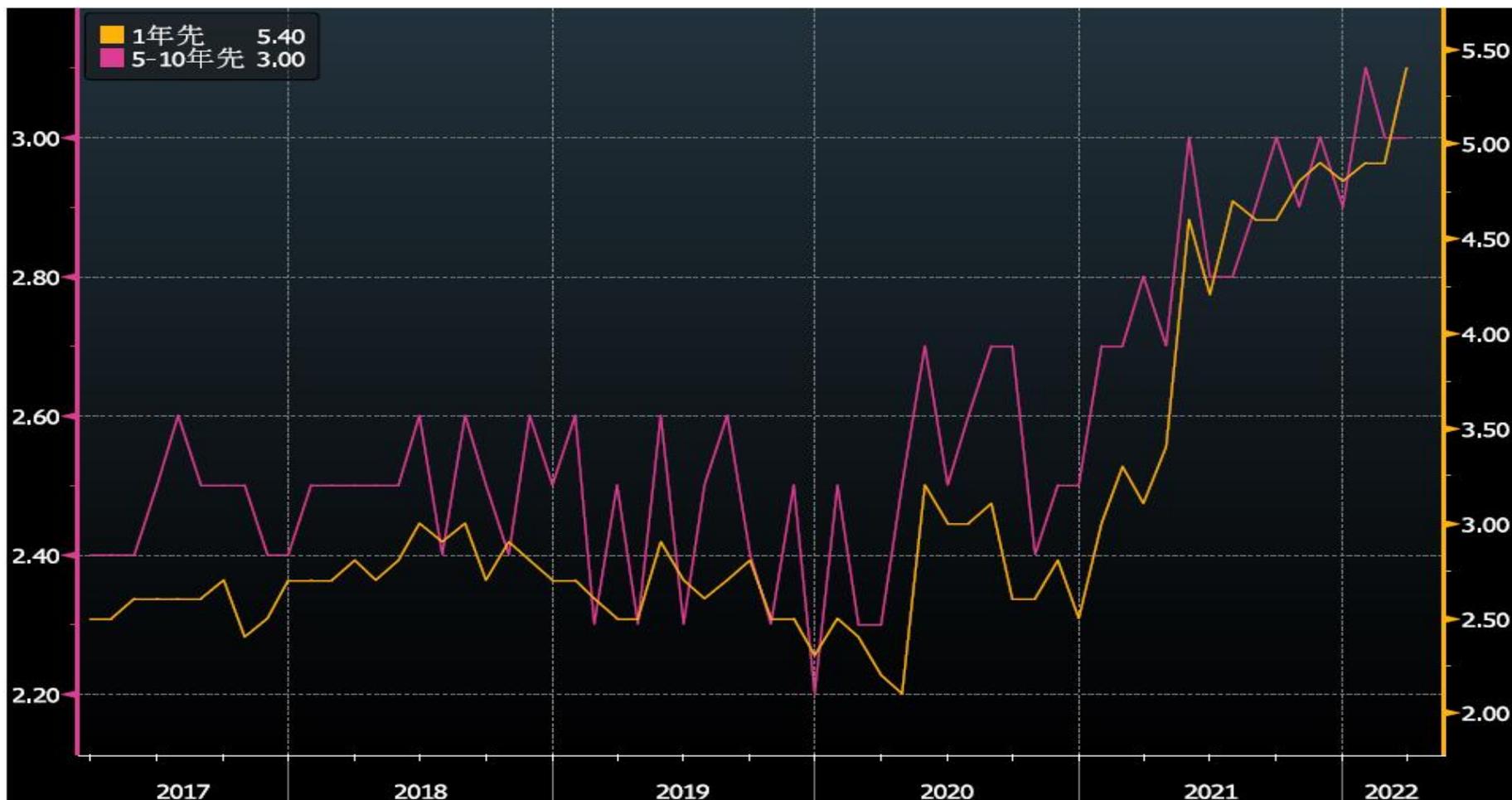
- 過去10年間に於ける最低水準において依然として低下基調



※(データ元): 米ミシガン大学 / (出所): Bloomberg

ミシガン大学消費者信頼感指数(インフレ)

- 1年先のインフレ期待値は足元で急速に上昇
 - 一段のマインド低下や個人消費停滞、景気減速に注意



※(データ元): 米ミシガン大学 / (出所): Bloomberg

相場見通し①

■ ファンドメンタルズ

□ 消費者(個人)

- 実質賃金低下による個人消費の減退
- 直近まで小売売上高は強いが、駆け込み需要の可能性も

□ 企業

- 景気悪化や先行き不透明感による投資意欲の減退
- 資源価格の高止まり→コスト増長期化、不十分な価格転嫁



1-3月期の減益決算、23/3期のガイダンスリスク

■ 株価=EPS(利益・実績)×PER(バリュエーション・期待)

- EPS:業績予想の下方修正により“↓”
- PER:すでにヒストリカルで低位だが、投資家心理の悪化で一段の“↓”も

■ テクニカル

□ 日本

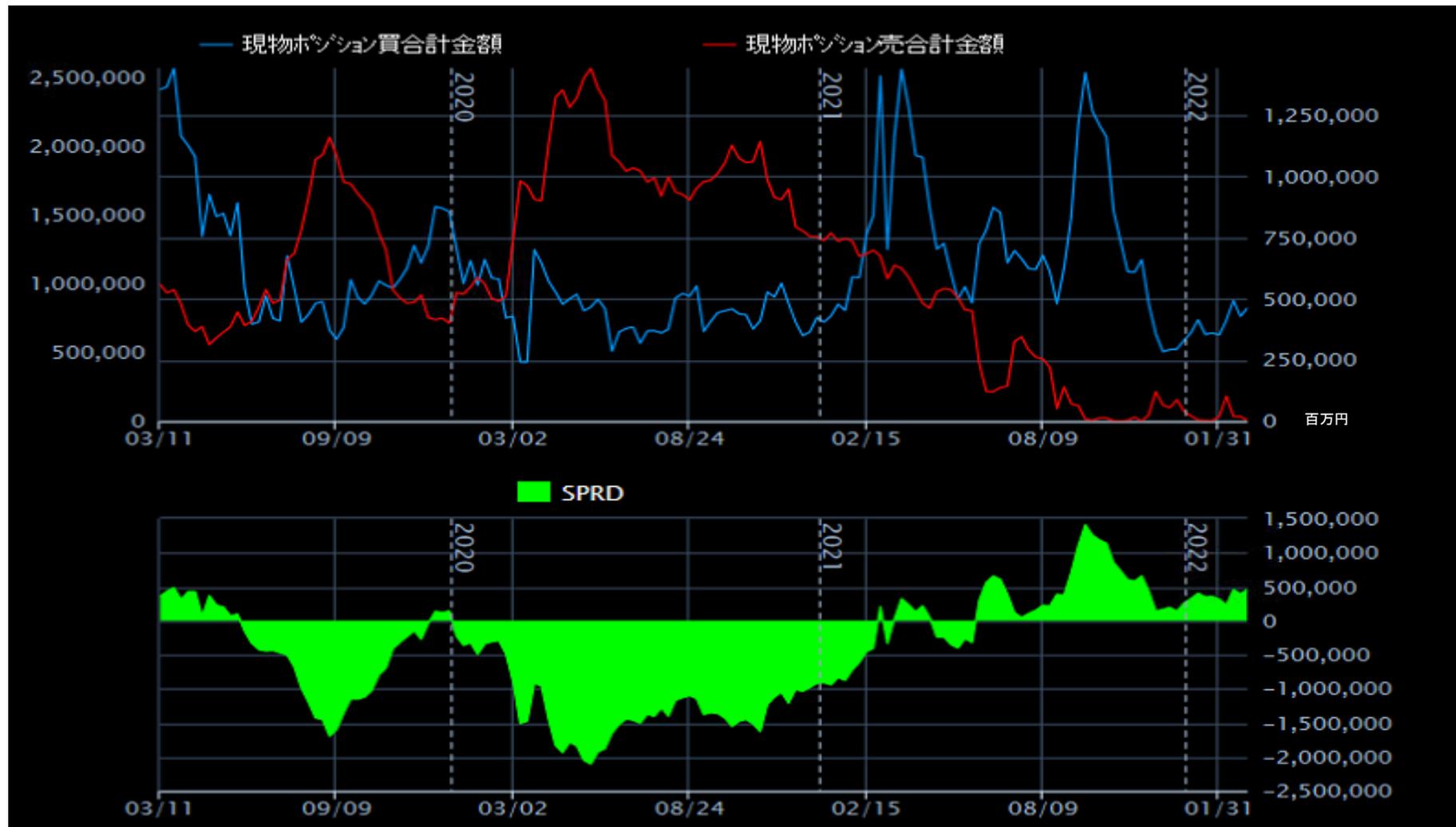
- 裁定残推移→売り残解消余地なし
- 信用残推移→買い残が高水準

□ 米国

- Margin Debt(証拠金債務)推移→高水準

裁定残推移

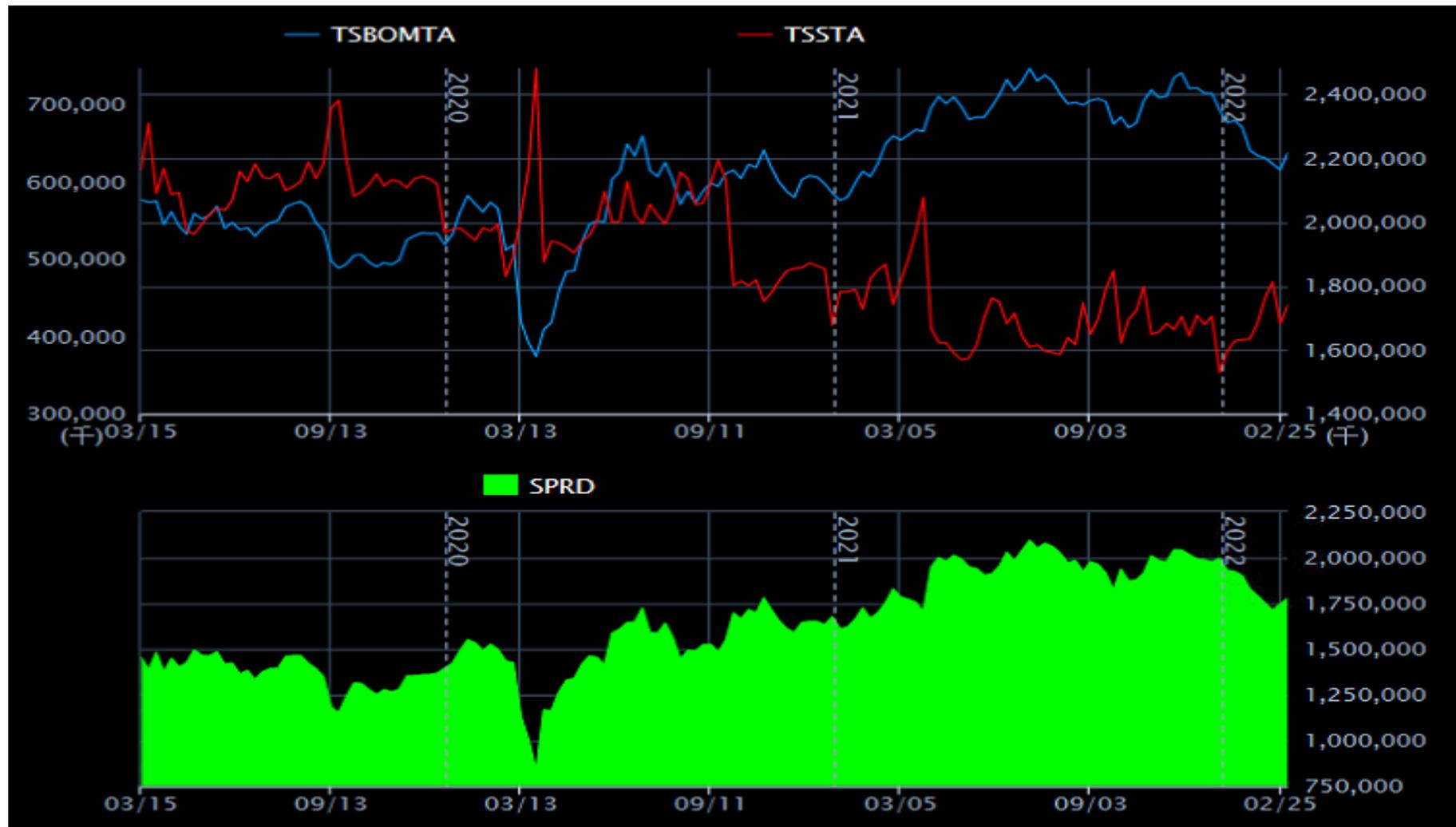
- すでにネットは買い残、裁定売り残の解消に伴う買い需要は乏しい



※(データ元): 日本取引所グループ / (出所): Quick社 Qr1

信用残推移(1部、2部、マザーズ、JASDAQ→合計) 青:買い残/赤:売り残

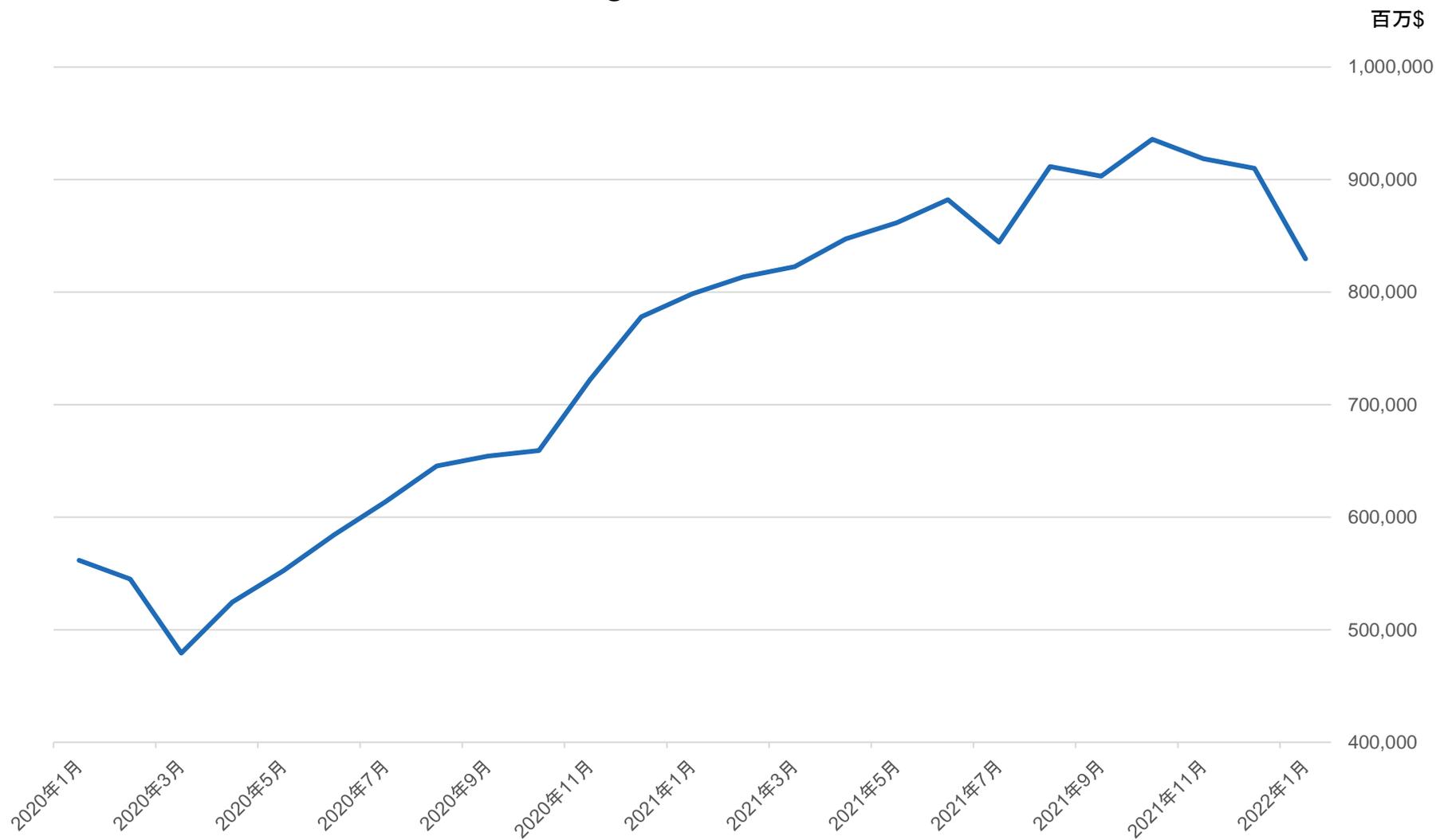
- コロナ禍相場で積み上がった買い残の整理はまだ不十分



※(データ元):日本取引所グループ/(出所):Quick社 Qr1

Margin Debt(証拠金債務)推移

- コロナ禍相場で積み上がったMargin Debtの整理はまだ不十分



※(出所):FINRA(Financial Industry Regulatory Authority)より筆者作成

相場見通し②

- 日経平均
 - ウクライナでの戦争が停止すれば、侵攻前の27000円までの回復は可能か
 - ✓ 経済制裁は残るため、26000円程度までしか回復しない可能性も
 - インフレ高進・金融引き締め懸念がくすぶる限り、それより上は重い
- 日経平均の28000円超への回復に向けた条件
 - ①中国景気の回復／②インフレ鈍化の確認／③引き締めペースの鈍化
 - ✓ 重要なのは②と③
 - これらが確認できるのは早くても年央を過ぎた頃から
 - 日経平均のボトムは5月か
 - ✓ 新年度のガイダンスリスク
 - ✓ 5月FOMCでの0.5pt大幅利上げへの警戒感
- 年後半は、11月米中間選挙を控えた新たな警戒ムードが台頭する可能性も
- 日経平均の年末までの予想レンジ
 - 下限22000円(日経平均のPBR1.0倍に相当)～上限29000円

ありがとうございました