



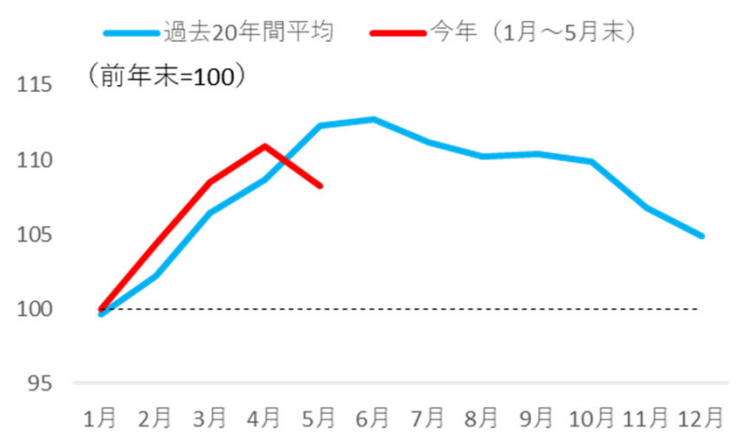
米金利とガソリン価格の関係⇒米金利上昇余地は限定的

- 米10年金利は約3ヶ月遅れてガソリン価格をトレース（図1）⇒米金利は当面高止まりだが、上昇余地は限定的との示唆
- 米ガソリン価格の季節性は「初夏のピークアウト」（図2）⇒これに遅れて夏場以降に米金利の低下示唆

【図表1】10年金利は約3ヶ月遅れてガソリン価格をトレース



【図表2】米ガソリン価格の季節性 初夏にピークアウト



米金利に影響を与える米インフレ（賃金、家賃）の行方は？

- 雇用コスト指数は労働需給に約6ヶ月遅れて推移（図3）⇒雇用コストは次第に低下も、コロナ禍前に比べると高止まり示唆
- 利下げ開始時点の雇用コスト指数の平均は3.1%、これに対し現状は4.4%（図4）⇒この切り口だと利下げ開始にはまだ距離

【図表3】雇用コスト指数は労働需給に6ヶ月遅れて推移 次第に低下へ



【図表4】利下げ開始時点の雇用コスト指数は平均3.1%



(図表1~4) Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。

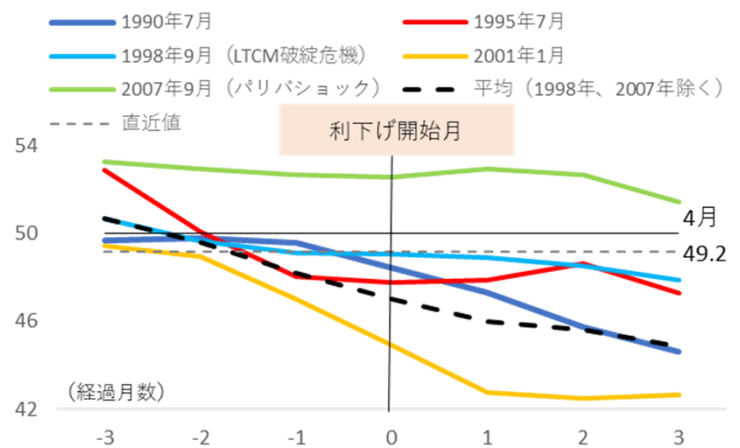


- 9月利下げ開始を正当化するとしたら「求人数/失業者数：（現状1.3倍）」、2019年に1.2倍で利下げ開始の経緯があるからだ（図5）
- ただし、当時は「米中貿易戦争激化」という特殊事情を加味した「予防的利下げ」との位置づけ⇒今局面とは異なる（図5）
- 過去5回の米利下げ開始時点のISM製造業指数は平均48.6だった（図6）
- このうち1998年のLTCM破綻と2007年のパリバショックに対応した2回の「予防的利下げ」を除くと平均47だった
- これに対し、現状のISMは49.2（4月値）であり、まだ利下げ開始には距離があるとの示唆
- CPI帰属家賃は中古住宅価格に約1年半遅れて推移⇒年内のCPI帰属家賃は低下も来年は反発か（図7）
⇒年内利下げ開始を正当化する兆候はまだ見えないが、初夏のガソリン価格低下（家計インフレ期待低下）に連れた夏場以降の金利低下を見込む

【図表5】求人数/失業者数1倍前後が利下げの入り口？



【図表6】米利下げ開始月の前後3ヶ月間のISM製造業指数（3ヶ月平均）



【図表7】CPI帰属家賃は年内は低下も来年は反発？



（図表5～7） Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等： ニッセイ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369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

コールセンター 0120-762-506

9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>