

米期待インフレ、戦争や新種影響剥落も低下抑制

先行き年末商戦、冬季資源需要、一時休戦余地などが下支え

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/8/22 (月)

米国での期待インフレは3月以降のウクライナ戦争やコロナ新種拡大などの影響上昇は剥落してきたが、足元で下げ渋りとなっている。こうした要因を除く、構造的なインフレ上昇圧力の残存を示唆するものだ。先行きは年末商戦に向けたリベンジ消費の一段の拡大や冬季の資源エネルギー需要、ウクライナ戦争の一時休戦の可能性余地などが、期待インフレの下支え要因として注目される。原油相場に先行性のあるサウジアラビア株は、5月からの先行下落を経て7月中旬からは先行反発となってきた。

米 BEI、「3月以降の上振れ」剥落でも高止まり

「国際エネルギー機関 (IEA) は、2022 年と 23 年の世界の石油需要見通しを上方修正。天然ガス価格の高騰や発電需要の伸びを背景に、代替エネルギー源としての引き合いが強まると予想」(8月11日)、「サウジアラビア国営石油会社の幹部は、決算発表で『向こう 10 年弱は原油需要が引き続き伸びる』との見通しを示す」(15 日)、「石油輸出国機構 (OPEC) の事務局長は、『(原油の現物市場では) 需要がなお旺盛。年内の需要に関しては、まだ非常に強気で楽観的』と発言」(18 日) ——。

ここに来て原油に関しては、前向きな需要見通しが目立ち始めている。

WTI 原油先物自体は根強い世界減速懸念や FRB など各国中銀による引き締め余波などもあり、6 月 14 日を直近高値とした調整反落が続いたままだ。一方で原油相場に先行性のあるサウジアラビアの主要株価指数・タダウル全株指数は、5 月 9 日を直近高値とした先行急落を経て、7 月 14 日を底値に先行反発へと転換。8 月 18 日には、6 月 8 日の高値を回復する場面が見られている。

先行き実際に世界的な原油需要が底堅さを示し、原油相場が下げ止まりから高止まりへ移行すると、改めて米国ではインフレ上昇の根強さが警戒されてくる。

その中で米国では、予想物価指標であり、期待インフレを示すブレイク・イーブン・インフレ率 (BEI) について、4 月以降の低下傾向に歯止めが掛かってきた。10 年物では 18 日に 2.53% に上昇する場面があり、7 月 12 日の 2.27% を直近最低として下限が切り上がっている (ブルームバーグ算出)。

同 BEI は、米 10 年債金利や為替相場ドル/円でのドルと相関性が高い。その意味で米債金利やドルに関しても、調整低下や下落の抑制と、緩やかな下限切り上がりトレンドへの回帰が見込まれる。

今年の米 10 年物 BEI は 2 月 22 日の 2.42% を当

時の最低として、急上昇に転換してきた。3-4 月には 3.02% から 3.07% 超えという、過去最高水準に上昇している。3 月以降はウクライナ戦争の余波による資源・食糧高騰や供給制約、品不足、同時進行でのコロナ新種の世界的な感染拡大と中国などでの都市閉鎖 (ロックダウン)、それに伴う生産・輸送制約などが重なり、米国でもインフレと期待インフレが急上昇となっている。

しかし、BEI は 7 月 12 日の 2.27% 方向への「行ってくる」低下で、とりあえず戦争やコロナ新種の影響は剥落となっている。そこから BEI は小幅な上昇となっているが、水準自体は昨年 4 月以降の高位を保ったままだ。過去比較でも 2004 年以降の上限ゾーンを維持している。米国では戦争やコロナ新種によるインフレ上振れ部分が除外されても、供給制約や米国での高齢化等による人手不足、グローバル化の反転など、構造的なインフレ上昇圧力の残存が示唆されている。

米 BEI やサウジ株、長期の下限抵抗線で下げ一服

ちょうど最新 8 月の米ミシガン大学消費者信頼感指数 (速報値) では、「5-10 年先のインフレ期待」が 3.0% と 7 月の 2.9% から上昇した。6 月の 3.1% からの低下は一時的にとどまり、中長期スパンでの根強いインフレ上昇見通しが示されている。同指標は長期実績として労働参加率と相関性を有しているが、コロナ危機以降は労働参加率の急低下と人手不足、賃金インフレの上昇圧力などに連動して上昇が続いている。

今後の米国での期待インフレに関しては年末商戦に向けて、「リベンジ消費の一段の拡大」が下支え要因となる可能性がある。内需修復や消費マインド改善、人員募集と人手不足などがインフレの上昇要因となりやすい。

米国の消費に関しては 16 日、米小売大手ウォルマートによる 5-7 月決算で、利益や業績見通しが市場予想を上回る打たれ強さが示された。同社の幹部は「好調な新学期商戦や燃料価格の低下、割安な商品を求める高所得層による購入が寄与した」と説明。在庫の伸びが抑えられており、「年末商戦に向けて好位置を確保する」という前向きな見通しを示している。

同時に年後半に向けては、北半球全体の冬季入りに向けた資源エネルギー需要が資源高と期待インフレ上昇の要因として注視される。欧州では冬にかけて、ロシア産資源の購入削減が本格化される見込みだ。米国でも 16 日に天然ガス先物が急騰し、2008

年8月以来の高値を更新している。夏季の高温による冷房需要などが影響しているが、先物取引では「冬季の需要を見越した先回り買い」も価格上昇要因として注目されやすい。

その他、年後半にかけてはウクライナ戦争の「一時休戦」という可能性余地が注目される。一時的でも休戦となれば、米国でも消費マインドの改善などが期待インフレを押し上げる一方、対ロシア制裁や資源・食糧価格の高止まりなどのインフレ要因は持続する可能性がある。

現状は不透明感が強いが、インドネシアのジョコ大統領は18日、11月にバリ島で開催されるG20サミットに中国の習近平国家主席とロシアのプーチン大統領が出席する予定であることを明らかにした。G20にはウクライナのゼレンスキー大統領も出席する予定で、「ロシアの侵攻後初めて両首脳が顔を合わせる可能性がある」（ブルームバーグ）という。

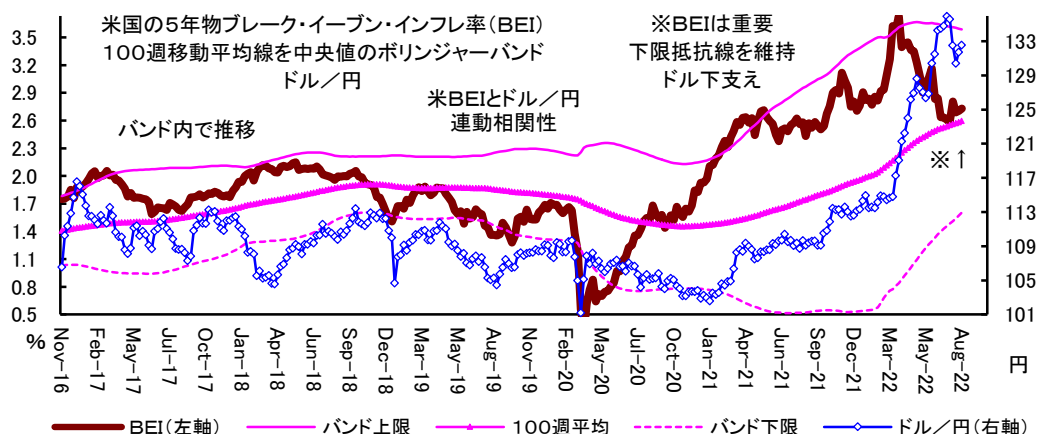
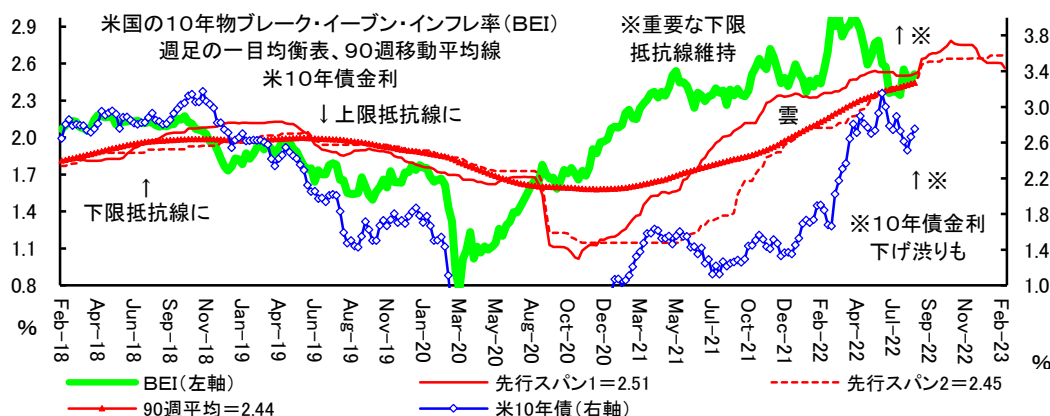
ウクライナ戦争については英秘密情報局（MI6）の長官が7月21日、「ロシアが今後数週間にわたって人員供給が徐々に難しくなると考えている。数週間以内に何かしらの形で一時的に戦闘をやめなければならなくなる」と指摘した。6月にはロシアとの

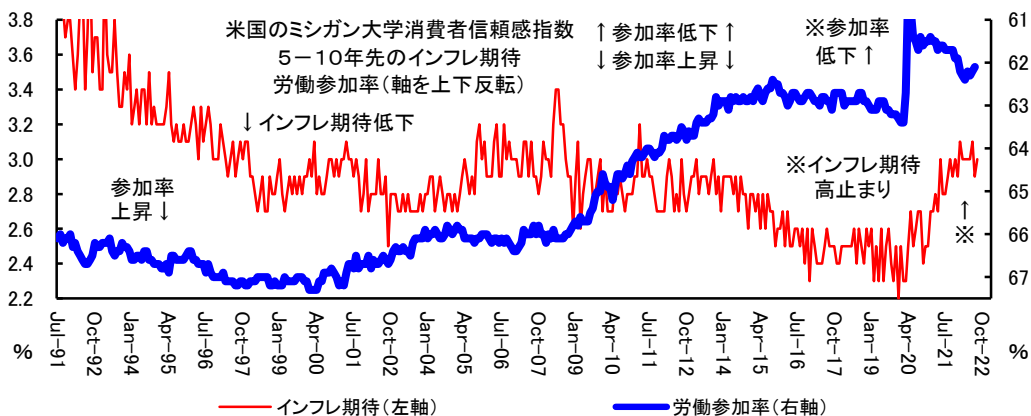
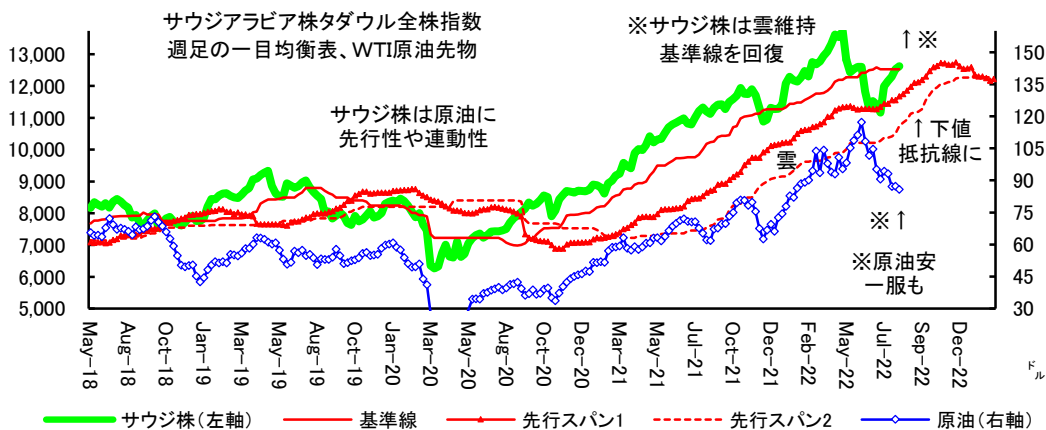
停戦交渉を担当するウクライナ代表団の幹部が、「8月末にロシアとの和平交渉を再開できるかもしれない」という見通しを示している。

なお、米10年物BEIの週足テクニカルでは4月からの低下を経て、足元では2020年8月以降の長期上昇トレンドにおける重要下限抵抗線で低下一服となってきた。18日時点での水準値では、週足・一目均衡表の先行スパン・雲上限2.51%、雲下限2.45%、90週移動平均線2.44%といった節目ラインで踏みとどまっている（18日終値は2.51%）。

原油相場に先行性や連動性のあるサウジ・タダウル全株指数についても、5月からの急反落を経て、週足テクニカルでは2020年以降の重要下値抵抗線である週足・一目均衡表の雲上限で下げ止まりから反発に転じてきた。足元では2020年以降の重要下値抵抗線、週足・一目均衡表の基準線を上抜け回復しつつある。

米BEIやサウジ株の下げ一服と重要下限ラインでの下げ止まりは、米10年債金利やドル/円でのドルについても、下げ渋りや下限切り上がり軌道の回復要因として注視されそうだ。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。