

経済の舞台裏

2025年8月25日(月)

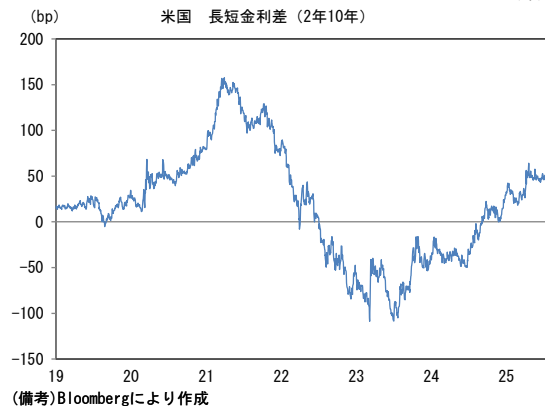
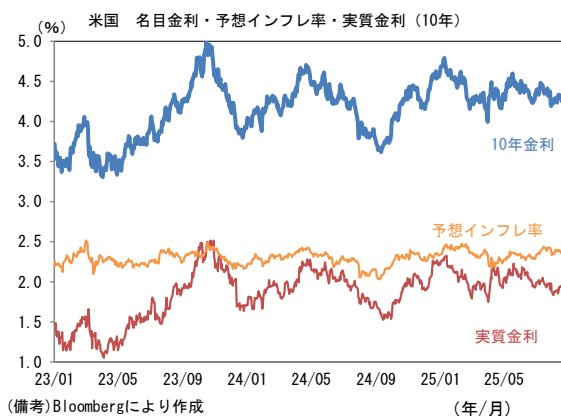
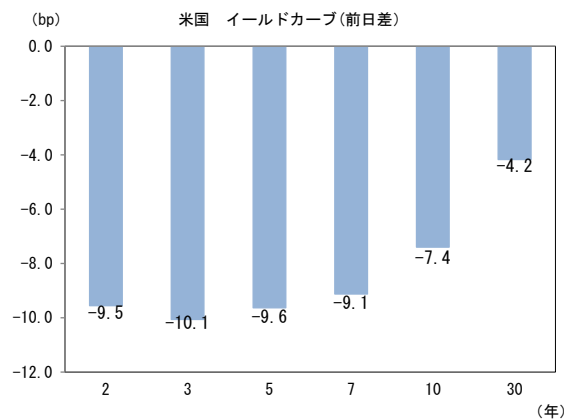
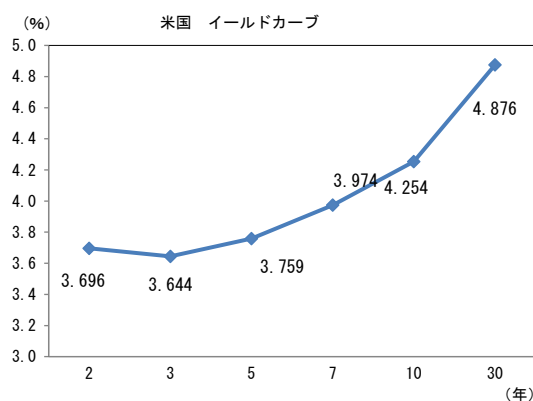
微ハटनाパウエル議長 微タカナ植田総裁

第一生命経済研究所経済調査部
藤代宏一(TEL:050-5474-6123)

- ・日経平均株価は先行き12ヶ月45,000円程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月150円程度で推移するだろう。
- ・日銀は利上げを続け、2026年前半に政策金利は1.0%に到達しよう。
- ・FEDはFF金利を25年末までに4.0%まで引き下げ、その後は様子見に転じるだろう。

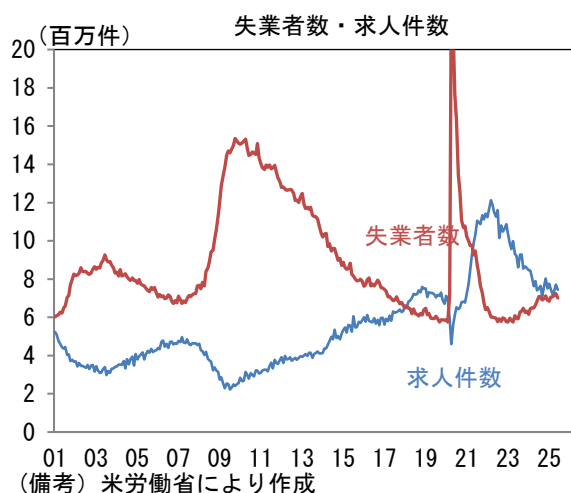
<金融市場>

- ・前営業日の米国市場は、S&P500が+1.5%、NASDAQが+1.9%で引け。VIXは14.2へと低下。
- ・米金利はカーブ全般で金利低下。予想インフレ率(10年BEI)は2.418%(+2.6bp)へと上昇。実質金利は1.833%(▲10.0bp)へと低下。長短金利差(2年10年)は+55.5bpへとプラス幅拡大。
- ・為替(G10通貨)はUSDが軟調。USD/JPYは147近傍へと低下。コモディティはWTI原油が63.7ドル(+0.1ドル)へと上昇。銅は9796.5ドル(+72.0ドル)へと上昇。金は3374.4ドル(+37.5ドル)へと上昇。

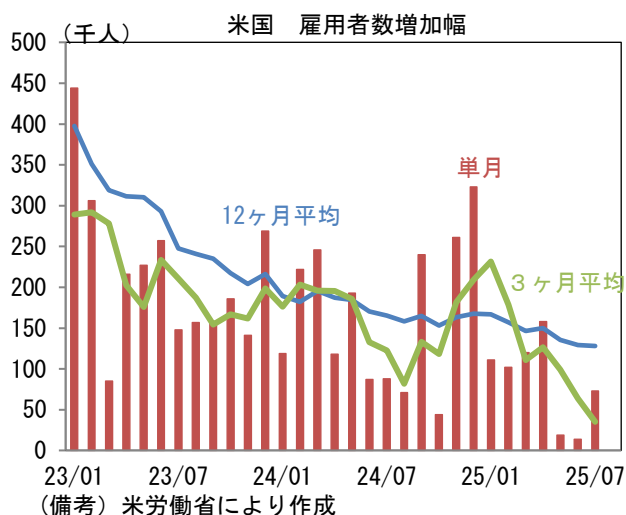


<注目点>

- ・ジャクソンホール・シンポジウムにおけるパウエル議長の講演はややハト派であった。事前には9月の利下げに言及せず、市場参加者の利下げ織り込みに釘を指すとの警戒もあったが、蓋を開けてみれば「政策スタンスの調整を正当化する可能性がある」として9月の利下げに道を開く内容であった。インフレに対する警戒を維持しつつ、利下げを「慎重に進める」との認識が示された。労働市場の変化については、7月FOMC後の記者会見で言及のあったように「労働力の需要と供給は同程度のペースで減少」との見解を維持。移民政策の転換を背景に労働供給が減る中、景気の減速などを背景に労働需要も減り、それによって（縮小）均衡が保たれ、失業率が安定しているとの評価であった。事実、求人件数と失業者数はこの1年程度、両者が睨み合う構図となっている。



- ・年内の利下げは労働市場データに依存するのが基本的であろう。雇用統計の雇用者数増が10万人ペースに向けて回復し、失業率も4%台前半が維持されるなら、9月に25bpの利下げを講じた後、10月はスキップ、12月に25bpといった経路が想定される。9月と10月に発表される雇用統計が共に弱い結果となれば、年内連続利下げ（75bp）となる可能性が高まる。ただし、関税由来の財インフレに加え、移民抑制に伴う人手不足感の高まりを受けた賃金インフレが再燃する兆候がみえてくれば、利下げの決定はより慎重になるだろう。雇用統計の軟化傾向が続いたとしても、インフレ懸念が高まるのであれば、やはり年内は50bpの利下げが妥当な選択肢になってくるのではないか。なお、雇用統計が3年連続で夏に軟化していることは頭の片隅において置きたい。コロナ期に生じた特殊要因などによって、季節性が除去できていない疑いがあり、そうであれば秋口以降にデータが急回復する可能性がある。



- 植田総裁の会見は微タカといったところであった。総裁は、転職の活発化に代表される労働市場の構造変化を通じて、労働市場の流動性が高まっていることに言及した上で「賃金には上昇圧力がかかり続ける」とした。その上で「大きな負の需要ショックが生じない限り、労働市場は引き締まった状況が続き、賃金には上昇圧力がかかり続ける」と結論付けた。これは目新しい見解ではないが、人口減少という構造的問題によって内生的な賃金上昇圧力が持続することを再度強調した背景に、基調的な物価上昇率が2%に向けて高まっていくとの見通しの妥当性を補強する狙いがあったことは明白であろう。9月ないしは10月の利上げ再開を示唆するものではなかったが、(低くても)1%程度と推計されている中立金利までは、こうした賃金インフレの持続性を根拠に利上げを進めるのではないか。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。