第一ライフ資産運用経済研究所
Daiichi Life Group

2026 年 11 月 11 日(水)

心地悪い米 10 月CPI ウォラー理事は大幅利上げに言及

経済調査部主席エコノミスト藤代宏一

（TEL：050-5474-6123）

・日経平均株価は先行き 12 ヶ月 72,000 円程度で推移するだろう

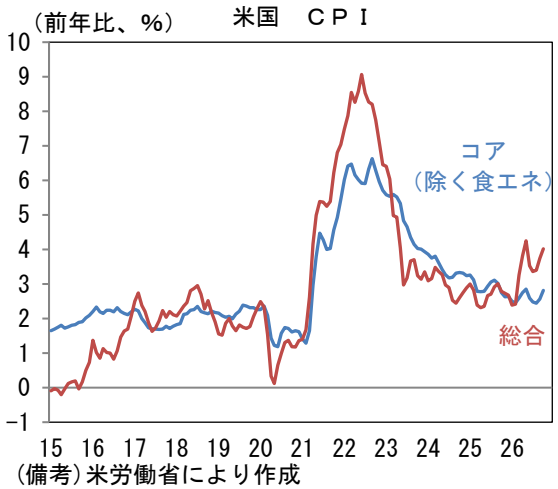
・USD/JPY は先行き 12 ヶ月 155 円程度で推移するだろう

・日銀は政策金利を 12 月に 1.5%とした後、27 年末までに 2.25%とするだろう

*・FED は FF 金利（誘導目標上限）を、**12 月に 4.25%へ引き上げる**だろう*

・Ｆｅｄの金融政策を占ううえで非常に注目されていた10月米ＣＰＩは、多くの人にとって失望的な結果であった。Ｆｅｄはインフレの帰趨を見極める時間的余裕が少なくなり、株式市場参加者は安全資産である国債利回りの高止まりに長く付き合わされそうである。

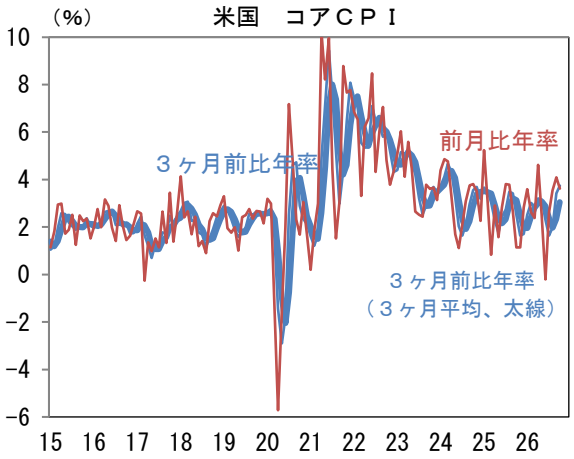
・10月ＣＰＩは、ヘッドラインＣＰＩが前月比＋0.4%、前年比＋4.0%であった。前月比の伸びは市場予想を0.1%pt上回った。なお、昨年同時期が政府機関閉鎖によってＣＰＩの集計が不完全であったことから、統計発表元の労働省は今回前年比の数値を発表していない。記載の数値は筆者試算値である。一方、コアＣＰＩは前月比＋0.3%（＋0.296%）と市場予想（＋0.2%）を上回り、前年比は＋2.8%へと加速した。



（備考）米労働省により作成

・今回の結果を受けてＦＦ金利先物が織り込む12月ＦＯＭＣにおける利上げ確率は、直近一週間の60～70％程度から110％超まで高まった。この重要な背景として、消費者物価指数が発表される直前にＦｅｄ中枢のウォラー理事がインフレに対する警戒感を示し、12月ＦＯＭＣにおける50bpの利上げが俄かに意識されたことがある。理事は「10月のＣＰＩが９月から改善することを期待しているが、改善したとしても、12月ＦＯＭＣで政策金利を0.25％pt引き上げることを支持する」、「10月のコアＣＰＩが前月比0.3％を超えて上昇した場合は一段と強力な政策対応が必要になる可能性がある。その場合、12月ＦＯＭＣで政策金利を0.5％pt引き上げることを検討すべきだと考える」、「ＦＲＢが利上げに動かなければ、市場で将来的な利上げ見通しが引き下げられ、金利は直ちに低下する。それは望ましくない形で金融政策を緩和することになる」、「利上げをいつ実施するかという正確なタイミングは重要ではない。確約した利上げを妥当な期間内に確実に実施することが重要になる」などと発言していた。また、中間選挙後の原油安については「製油所の処理能力低下により、ディーゼル（軽油）など石油製品の価格は引き続き高止まりする可能性が高い」として、インフレ警戒感を緩めなかった。

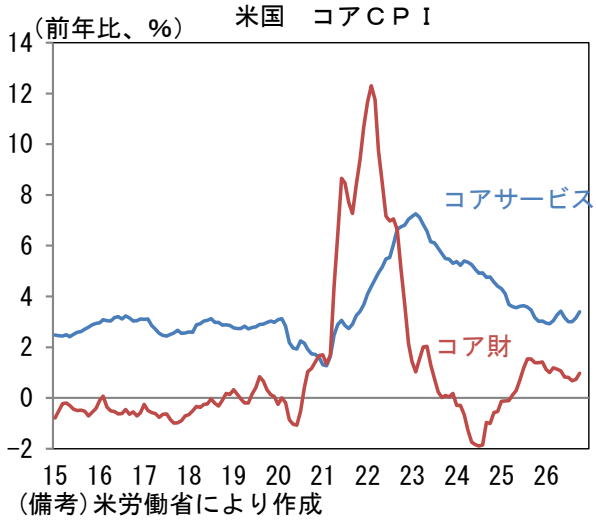
・その上で10月ＣＰＩの数値を整理すると、上述のとおりヘッドラインＣＰＩは前月比＋0.4％、前年比＋4.0％であった。エネルギーは前月比＋0.7％、前年比＋20.8％と高止まりした。また、これまで落ち着いていた食料品は前月比＋0.4％、前年比＋2.9％と上昇が加速した。イラン情勢が悪化して以降、ヘッドラインの高止まりは原油高・ガソリン高の影響で多くを説明できてきたが、インフレの幅が広がりつつある。コアＣＰＩは前月比＋0.3％（＋0.296％）、前年比＋2.8％であった。コアＣＰＩの瞬間風速は前月比年率が＋3.6％（９月：＋4.1％）、３ヶ月前比年率が＋3.7％（同＋3.4％）、３ヶ月前比年率３ヶ月平均が＋3.0％（同＋2.3％）と加速傾向にある。2024～2025年の利下げ局面よりも低いが、エネルギー価格高騰の間接的影響を踏まえると、ここから上放れする恐れがある。



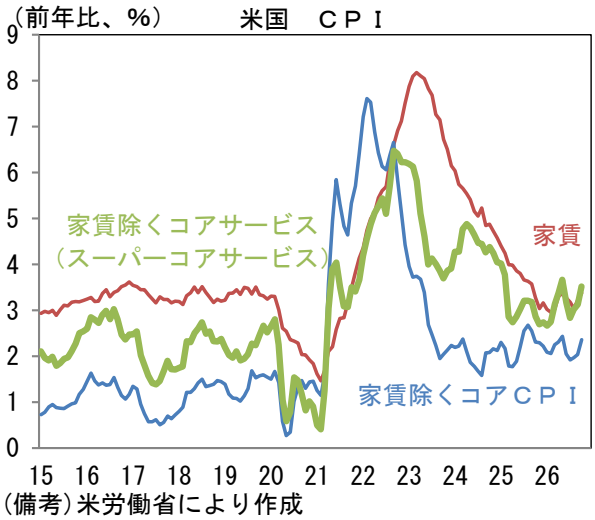
（備考）米労働省により作成

・コアＣＰＩを財とサービスに分解すると、コア財が前月比＋0.16%、前年比＋0.97%と小幅ながら上昇。自動車関係は落ち着いたものの、コンピューター・付属品、ソフトウェア・アクセサリなどが大幅に上昇しており、ここにＡＩ由来のインフレ圧力が見て取れる。コアサービスは前月比＋0.34%、前年比＋3.40%と前年比伸び率は加速。家賃は前月比＋0.30%、前年比＋3.4%であった。住宅ローン金利が高止まりするもとで、中古住宅販売が停滞するなど住宅市況は芳しくないが、家賃の上昇圧力は依然として強い。

・そうしたなか、家賃を除くコアサービス、いわゆるスーパーコアサービスは前月比＋0.4%、前年比では＋3.5%と前年比の上昇が加速した。エネルギー高の二次的波及が警戒されるなか、不気味な兆候であり、インフレの粘着性が高まる恐れがある。



（備考）米労働省により作成



（備考）米労働省により作成

・もっとも、同日にはボウマン副議長が「ＡＩ投資拡大や中東情勢を背景とする物価上昇圧力が弱まるか、解消に向かい、労働市場に起因する新たなインフレ圧力が発生しなければ、コアＰＣＥの伸びは来年、目標の２％に近づくと予想している」と発言した。その上で「追加的な金融引き締めの効果については、金利に敏感な分野に及ぼすコストとのバランスを慎重に見極める必要がある」とハト派寄りの見解を示した。

・筆者は、雇用統計で示される平均時給が鈍化傾向にあるなか、原油価格が下落すれば、Ｆｅｄが利上げを停止するとみている。12月ＦＯＭＣ（筆者は0.25％の利上げを予想）を通過した後も、原油価格が落ち着いていれば、Ｆｅｄは様子見を続けると予想する。

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、第一ライフ資産運用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。