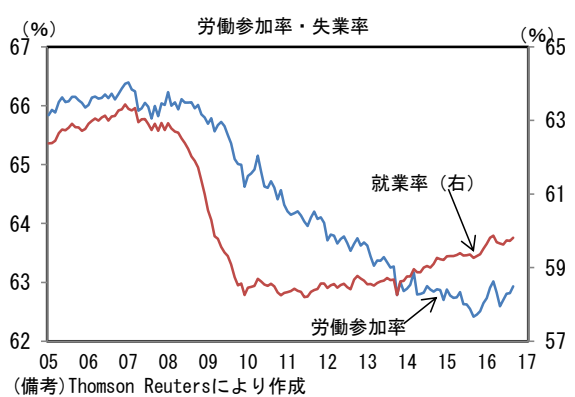
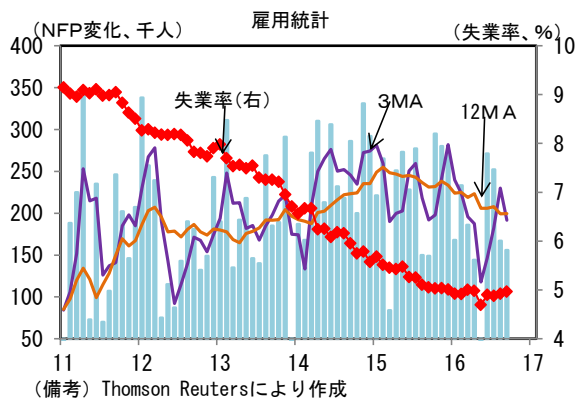


【海外経済指標他】

- ・9月米雇用統計によると雇用者数(NFP)は前月比+15.6万人と市場予想(+17.2万人)を僅かに下回ったものの、より重要な民間部門に限ってみれば+16.7万人と市場予想(+17.0万人)に概ね一致しており内容は良い。失業率は5.0%へと0.1%pt上昇したが、家計調査ベースの就業者数が+35.4万人増加し、就業率が59.81%へと伸び、労働参加率も上昇(59.72%→59.81%)していることから、労働市場の悪化を示すものではない。これら指標は寧ろ労働市場の厚みが増したことを示している。注目の平均時給は前年比+2.6%と8月から0.2%pt加速して市場予想に一致。均してみれば加速しているとはいえ、そのモメンタムはインフレの驚異を意識させるには程遠い。



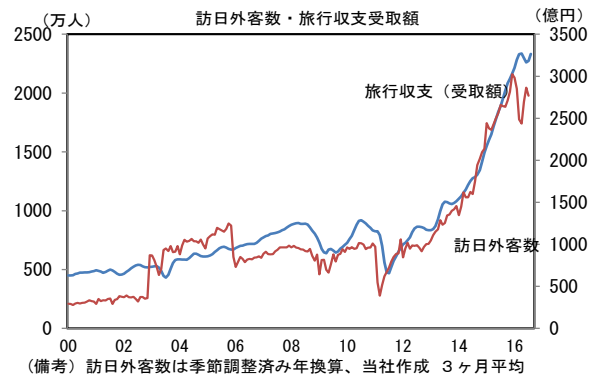
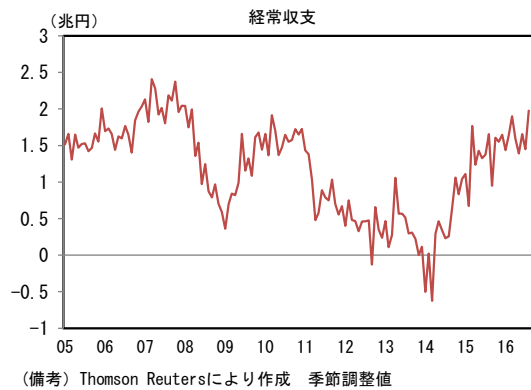
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・10日の米国株は反発。雇用統計を通過して様子見姿勢が強まるなか、原油価格上昇がエネルギー株の追い風に。大統領選を巡るテレビ討論でクリントン候補が優位を保ったとの見方が支配的になったことも、政策不透明感の後退を通じてリスク選好を促した。WTI原油は50.44ドル(+0.61ドル)で引け。米石油稼動リグ数が増加基調にあるものの、OPECを中心とする産油国の減産観測が相場の牽引役となっている。
- ・10日のG10通貨はJPYが最弱で反対に資源国通貨(NZD、AUD、NOK)が堅調。USD/JPYは7日発表の米雇用統計を受けて103を割れた後に再び103後半へと切り返し、下落の大半を埋めた。EUR/USDも同様の展開で1.11前半へと水準を切り下げている。
- ・10日の米債市場はコロンバスデーのため休場(株式市場はオープン)。欧州債市場(10年)は総じてみれば軟調。ドイツ(0.056%、+3.6bp)、イタリア(1.396%、+1.3bp)、スペイン(1.027%、+1.2bp)が揃って金利上昇。他方、ポルトガル(3.437%、▲14.2bp)は金利低下。周縁3ヶ国加重平均の対独スプレッドはタイトニング。

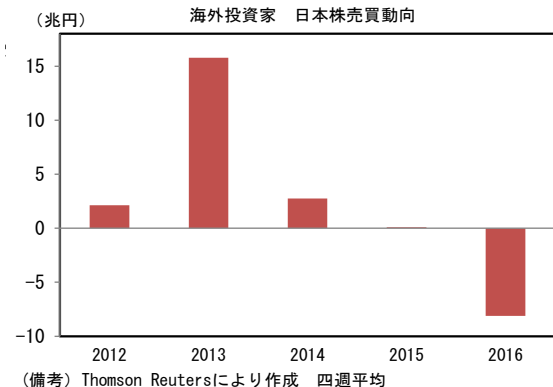
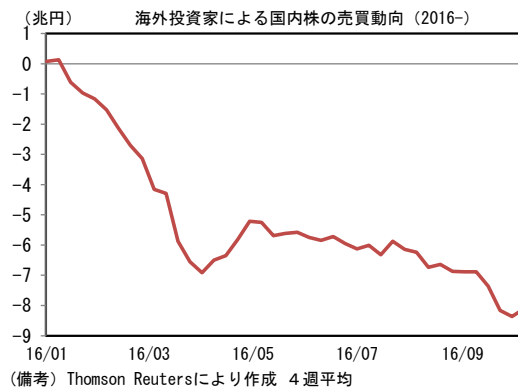
【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株はUSD/JPY上昇が好感され米株高に追随、日経平均は約1ヶ月ぶりに17000を回復(10:00)。
- ・8月国際収支統計によると経常収支(季節調整済み)は1.98兆円と2008年3月以来の高水準に到達。主要項目の貿易収支、サービス収支、第1次所得収支は何れも振れが大きい、それらがタイミング良く増加

したこともあって収支が著しく改善した（※第一次所得収支については本邦通信会社による海外企業の買収に伴う資金フローの影響で数値が嵩上げされている可能性がある）。円建てエネルギー価格の下落によって輸入金額が抑制される下、高水準の投資収益（直接投資、証券投資）、サービス収支（知的財産権等使用料、旅行）が黒字幅拡大に寄与している。なお、訪日外国人の消費動向を映し出す旅行収支受取額（季節調整済み）は2768億円となった。前年比の伸び率は1桁台まで低下しているものの、依然として高水準を維持。年初からの円高で一人当たり消費額は減少傾向にあるが、訪日外客数の高水準維持がそれを補っている。



- 同時に発表された対外・対内証券投資（月次ベース）によると8月に海外投資家は本邦株式を1.3兆円売り越した。11ヶ月連続の売り越しで、その規模は年初からの累計で8.2兆円に達する。

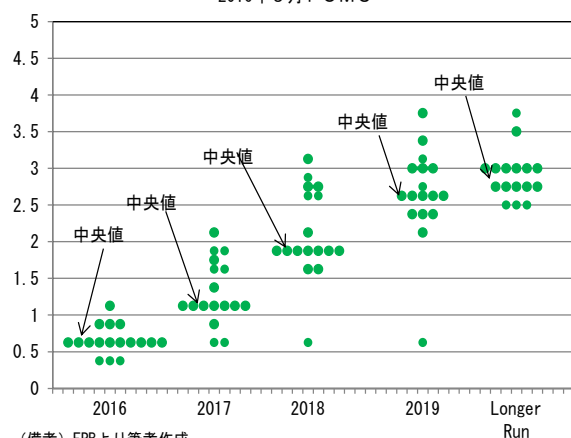


<追加利上げ#12月既定路線#USD/JPY#2017年2回>

- 9月雇用統計を通過して市場が織り込む12月の追加利上げ確率は67.6%へと上昇。このまま偶発的な悪材料に見舞われなければ、という前提条件付きながら12月FOMCにおける追加利上げは既定路線だろう。実質GDP成長率でみた米経済は利上げを促すほどの強さではないものの、最近の失業保険申請件数の著しい低下基調などを踏まえると、完全雇用の状態に近づきつつあることに疑いの余地はなく、追加利上げが正当化される状況にある。また、12月FOMCが開催される13-14日はクリスマスシーズンで薄商いという問題点があるにせよ、大統領選を通過して政治的配慮の必要性もなく、理想的なタイミングと言えよう。
- 米追加利上げは言うまでも無く、理論上は日米金利差拡大を通じたUSD/JPY上昇要因である。実際に利上げが決定されれば、少なくとも初期反応はセオリーどおりにUSD買い・JPY売りとなりそうだが、その持続性を判定する上で、最も重要視すべきは2017年の利上げ計画だろう。だが、最新のドットチャートが示す17年の利上げ計画は2回と既に慎重。この慎重なパスさえ揺らぐようだとUSD/JPYの上昇基調は揺らぎ、100割れの可能性が現実味を帯びる。12月FOMCにおける追加利上げの有無も確かに重要だが、それが“Sell the Fact”に変わる前に2017年の軌道を見極める必要があるだろう。筆者は17年の利上げパスを予想する

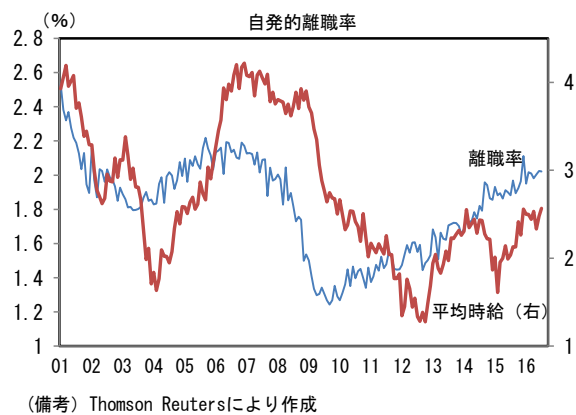
上で平均時給が最も重要な指標であると考えており、その先行指標の自発的離職率に注意を払っている。

2016年9月FOMC

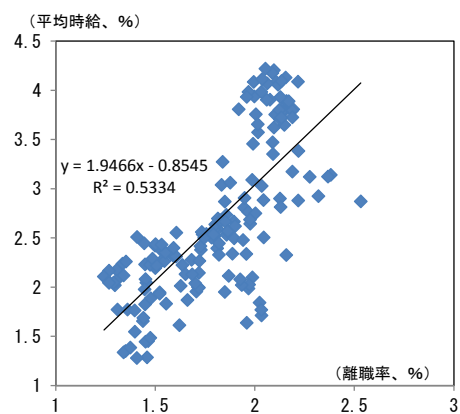


(備考) FRBより筆者作成

One participant did not submit longer-run projections.



(備考) Thomson Reutersにより作成



(備考) Thomson Reutersより作成

データは：2001年以降、平均時給（生産従事者）18ヶ月先行