

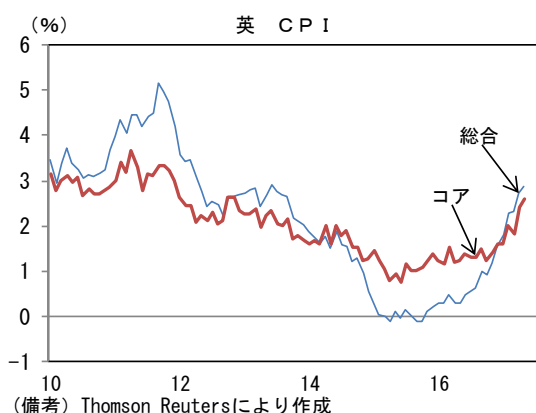
## F E D 2017年は“突っ走る” 2018年は？

2017年6月14日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

### 【海外経済指標他】

- 5月英CPIは前年比+2.9%と市場予想（+2.7%）を上回った。エネルギー（+6.9%→+6.1%）の上昇幅が縮小した反面、コア物価（+2.4%→+2.6%）が上昇加速。サービス物価（+3.0%→+2.8%）が高水準から僅かに鈍化したものの、コア財（+1.4%→+2.3%）が著しく伸び、上昇を牽引。為替のパススルー効果が強く、既往のGBP安に起因するインフレ圧力が見て取れる。こうしたデータは一見するとBOEをタカ派傾斜させそうだが、カーニー総裁は実質賃金の下押しによる景気減速を懸念し、引き締めに距離を置いている。足もとのインフレ率加速がBOEの利上げを促すことはないだろう。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

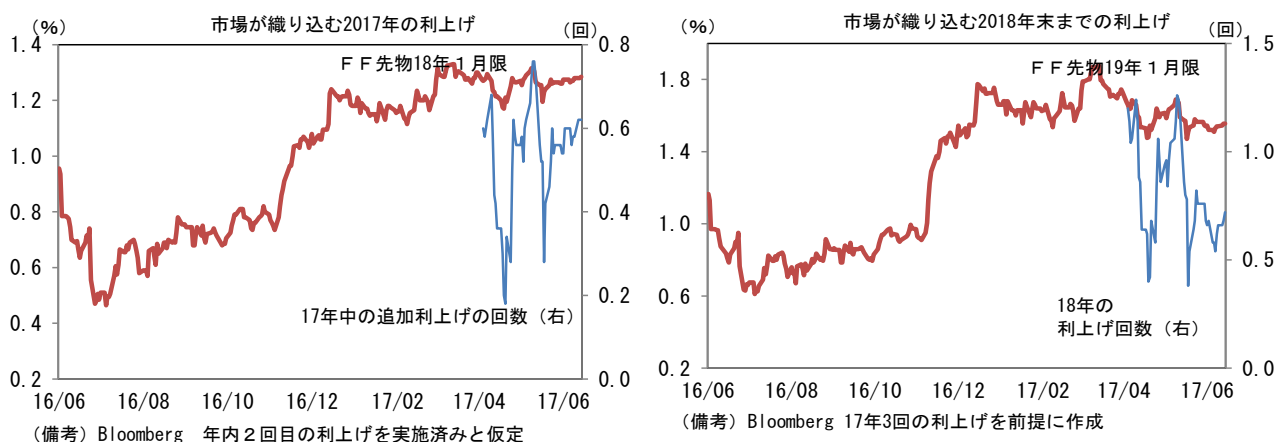
- 前日の米国株は反発。ナスダック主要銘柄が揃って反発しことなどから相場全体に買いが波及。WTI原油は46.46ドル（+0.38ドル）で引け。
- 前日のG10通貨はGBPが最強でそれにCADが続き、反対にJPYは売られ最弱となった。GBPの強さは英CPIの予想比上振れ、CADの強さはポロズBOC総裁のタカ派発言が背景。USD/JPYはリスク選好の流れのなかで小幅（▲0.11%）ながら下落した。
- 前日の米10年金利2.211%（▲0.4bp）引け。FOMCを翌日に控え売り買い交錯。欧州債市場（10年）はドイツ（0.266%、+1.7bp）が軟調だった反面、イタリア、スペインが堅調。CPIが予想比上振れた英国は軟調。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- 日本株は欧米株高に追随して高寄り後、上げ幅縮小。日経平均は一時2万円を回復したものの維持できず（10:30）。

<#FOMC #ポイントは3つ>

- ・本日14日に結果が発表されるFOMCのチェックポイントを最終確認しておきたい。
- ・今回のFOMCでは以下の3点に注目。①追加利上げの有無。25bpの追加利上げが確実視されており、Bloomberg算出の利上げ織り込み度合いはほぼ100%で安定している。年内2回目の追加利上げはもはや既成事実化している。②ドットチャートで2018年以降の形状に下方修正が加えられるか否か。数人のメンバーが最近のインフレ率低下等に鑑みて、2018年以降の政策金利の予想を引き下げる可能性があるだろう。2017年については「3回目の利上げ」の織り込み度合いが0.5~0.6回まで低下しているものの、これまでのFED高官の発言から判断すると、多少の経済指標の下振れは一時的要因として処理し“突っ走る”ことが想定されるが、2018年については、市場が織り込む利上げ回数が1回未満へと低下するなど、利上げシナリオが揺らぎ始めている（※2017年の3回目の利上げは2回目の利上げが6月に実施済みと仮定、2018年の利上げ回数は2017年に3回の利上げを実施済みと仮定し算出）。ドットチャートが金融市場に追随する格好で利上げ見通しを下方修正すれば、2018年の利上げゼロ回シナリオが広がる可能性がある。③バランスシート縮小に関して具体的な言及があるか否か。現在、バランスシート縮小開始（の決定）の時期は12月FOMCに予想が集中しているが、今回のFOMCで具体的な数字などの縮小計画が示されれば、9月FOMCでのバランスシート縮小開始が現実味を帯びる。
- ・以上を整理すると、①は材料視されず、②は金利低下要因、③は金利上昇要因。②③が同時に実現すると強弱まちまちで影響が読み難いが、③については「9月か12月」の違いでしかなく“this year”に変わりはないため、サプライズ度合いが低い印象。よって米債市場へのインパクトは限定的と予想される。こうして考えると、今回のFOMCはどちらかという金利低下を促すイベントになる可能性が高いだろう。USD/JPYについては米金利低下を通じた円高圧力を意識する必要がある一方で、米金利低下がリスク選好を促すことで円売りが膨らむ可能性もあり中立的と予想される。



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、第一生命経済研究所経済調査部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。見直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。