

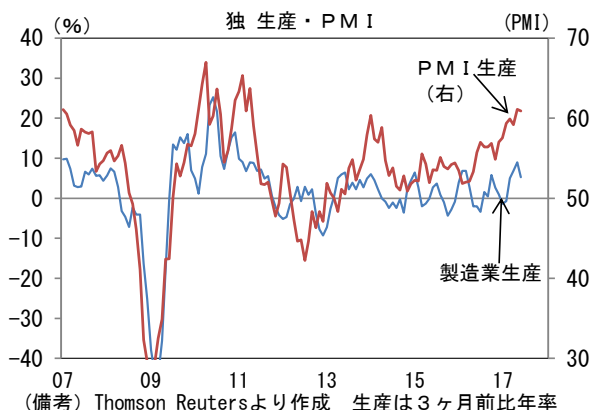
CPI待ち

2017年8月8日（火）

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】

- ・6月独鋳工業生産は前月比▲1.1%と予想外に減産。もともと、3ヶ月前比年率では鋳工業が+7.3%、製造業+5.3%とそれぞれ堅調。7月PMIは僅かに軟化したものの、生産が顕著に減速している様子はない。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続伸。特段の材料がないなかで堅調な雇用統計を好感する動きが継続、NYダウは10日続伸となり、S&P500とNASDAQもそれぞれ続伸。WTI原油は49.39ドル（▲0.19ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はNZDの下落（▲0.62%）以外に目立った動きはなかった。USD/JPYは110.75付近で膠着、0.05%の変動に留まった。EUR/USDも同様に1.17後半で膠着。
- ・前日の米10年金利は2.253%（▲0.9bp）で引け。新規の材料に乏しいなかナローレンジに終始。欧州債市場（10年）はドイツ（0.459%、▲0.9bp）、フランス、イタリア、スペインが揃って金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインが小幅にタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は新規の材料に乏しいなか、前日終値付近でもみ合い（10:30）。

<#CPI待ち #7月が予想どおりなら基調反転 #米10年金利上昇 #USD/JPY>

- ・雇用統計の消化が終わった7日の欧米市場では、材料難から為替・債券市場が膠着。米国株市場こそ惰性的な買いで上昇したものの、金融市場全体としては動意に乏しく、新規の材料待ちとなった。
- ・そうしたなか、次なる注目点は11日発表の7月米CPI。FEDが重視するPCEデフレータに先立って発表されるこの指標は、PCEデフレータの前哨戦的な位置付けで、従来さほど注目度は高くなかった。しかしながら、2017年4月以降（3月データの公表）はインフレ指標が驚くほど軟調に推移するなかで、CPIのマーケットインパクトが大きくなっている。
- ・直近の米インフレ指標をみると、1日発表の6月コアPCEデフレータが下げ止まったのに続き、4日発表の7月雇用統計では平均時給に基調反転のシグナルが点灯。ここへ来て、インフレ率の基調反転が近いことを多くの市場参加者が意識し始めているとみられる。そうした下で7月CPIが市場予想どおりに上

昇すれば、インフレ基調の反転が広範な市場参加者に共有され、米金利に上昇圧力がかかる可能性があるだろう。7月CPIのブルームバーグコンセンサスを基に算出したCPIのモメンタムは下図のとおり基調反転が明確化することになる。コンセンサスを満たせば、市場参加者の予想インフレ率上昇が主導する形で名目金利が上昇する可能性が相応に高いだろう。米10年金利との相関が強いUSD/JPYの上昇を誘発する可能性がある。

