

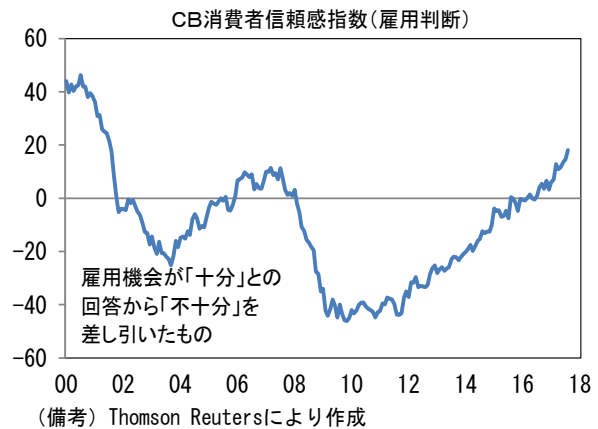
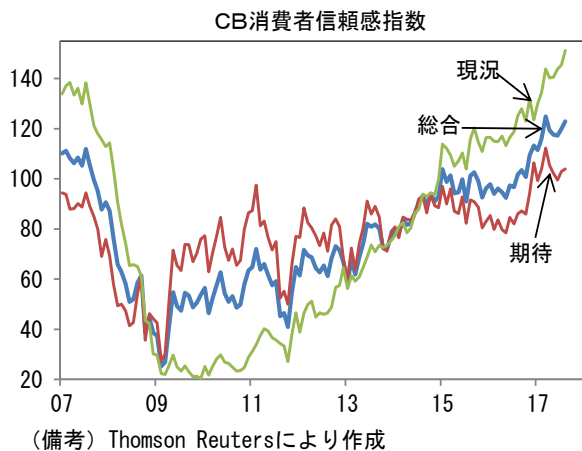
現実→予想 ～米金利低下の背景に適合的期待形成～

2017年8月30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】

- ・ 8月米CB消費者信頼感指数は122.9と市場予想（120.7）を上回り、7月から2.9pt改善。2017年3月水準に比肩して2000年以来の高水準に到達。現況（145.4→151.2）が異例の高水準から一段と上昇したほか、期待（103.0→104.0）も改善。雇用統計の先行指標として注目される雇用判断DIは+18.1へと著しく上昇。8月雇用統計のコンセンサスはNFPが+18.2万人、失業率が4.3%。今回の結果に鑑みるとコンセンサスは上振れリスクに晒されている印象。

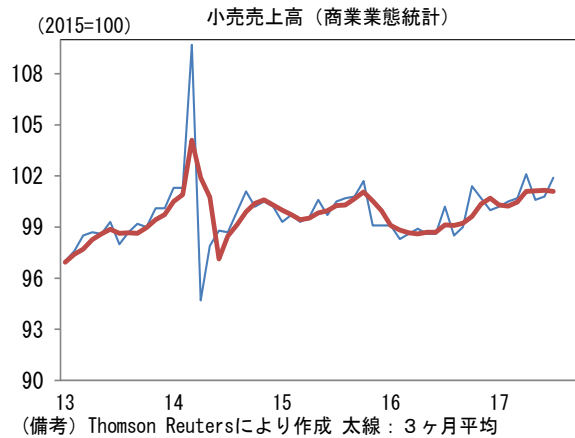


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は小幅反発。アジア時間に北朝鮮絡みの地政学リスクへの反応が一巡すると、米国時間はリスク選好の展開。WTI原油は46.44ドル（▲0.13ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はJPYが最弱となり、その他多くの主要通貨も一日を通してみれば小幅ながら下落。USD/JPYはアジア時間に急落した後、米国時間に入ると米長期金利の反転を横目に上昇に転じて109後半へと切り返した。EURを筆頭に欧州通貨も米国時間入り後は軟調。EUR/USDは一時1.20を突破したが、その後は1.19後半へと水準を切り下げた。
- ・ 前日の米10年金利は2.129%（▲2.8bp）で引け。欧州時間まではリスクオフの米債買いが優勢も、米国時間入り後は反転。欧州債市場（10年）はドイツ（0.342%、▲3.4bp）、フランス、イタリア、スペインが揃って金利低下。対独スプレッドはフランス、スペインが横ばい、イタリアがワイドニング。

【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反発を材料に米国株上昇に追随（10；30）。
- ・ 7月小売売上高（商業動態統計）は前月比+1.1%と市場予想（+0.3%）を上回り、前年比では+1.9%に加速。季節調整値の3ヶ月平均は5月以降横ばいとなっているが、4-6月期に高い伸びを示したことに加え、8月の長雨の影響を考慮すると、一旦は下向きに転じる可能性も想定される。



< # P C Eデフレータ # 予想インフレ率 # 米長期金利 # USD/JPY >

- ・29日は北朝鮮関連の地政学リスクをきっかけに米10年金利が一時2.1%を割れ、日10年金利もマイナス圏に突入、E C Bの資産購入減額を控えた欧州債も全般的に金利低下するなど、グローバルに金利低下が観察された。
- ・こうしたグローバルな金利低下が反転するとした場合、そのきっかけとして有力視されるのは米インフレ指標。米長期金利は2017年入り後、F E Dの断続的な引き締めをよそに低下してきたが、名目金利を要因分解すると、予想インフレ率低下がそれを主導してきたことがわかる。
- ・その予想インフレ率は、現実のインフレ率に適合的に形成されている可能性が濃厚。予想インフレ率を形成する要因は様々だが、少なくとも2017年入り後は、現実のインフレ指標が下向きのカーブに転じたことに大きく影響されて下方屈折してきたように見える。F E Dによる複数回のF Fレート引き上げにもかかわらず、米長期金利が低下基調を辿っていることは、確かにコナンドラム（謎）と言える。しかしながら、F E Dの責務が「物価」である以上、現実のインフレ率低下が予想インフレ率低下に繋がり、それが名目金利の低下圧力になることは自然だろう。
- ・31日発表の7月P C Eデフレータは総合が前年比+1.4%で不変、コアは+1.4%へと0.1%ptの減速が見込まれている。前年比でみたコアインフレ率の減速は、一見するとインフレの基調が一段と鈍化しているようにみえるが、その反面、季節調整値では基調が6月分の段階で既に反転しており、7月分が市場予想に届けば、基調反転が鮮明化する。このところのインフレ指標は一時的要因が頻発しているため、今回も下方サプライズには注意が必要だが、7月のデフレータがコンセンサスに届く或いは上回れば、予想インフレ率が上昇し、米長期金利も反転上昇が見込まれる。USD/JPY上昇のきっかけとして認識しておきたい。

