

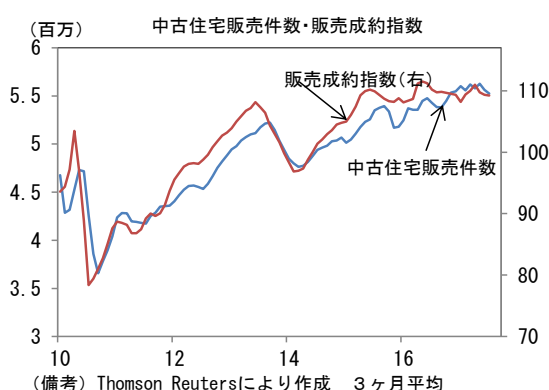
基調反転はお預け ～12月 FOMC まで時間がない～

2017年 9 月 1 日（金）

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】

- ・ 7 月米名目個人消費支出は前月比+0.3%、実質ベースでは+0.2%と、それぞれ市場予想を0.1%pt下回った。実質消費支出は3ヶ月前比年率で+3.1%、前年比では+2.7%の上昇軌道を描いている。他方、名目個人所得は+0.4%と市場予想を0.1%pt上回った。前年比では3%近傍の上昇軌道にある。堅調な所得に鑑みると、消費は先行きも底堅い推移が見込まれる。
- ・ 7 月米中古住宅販売成約指数は前月比▲0.8%と予想外に減少。6 月分も+1.3%へと0.2%pt下方修正されており基調は下向き。実際の中古住宅販売は少なくとも目先の1-2ヶ月は減少基調に転じよう。もっとも、最新のNAHB住宅市場指数はブーム領域にあり、消費者信頼感指数では旺盛な住宅購入意欲が確認されている。これらに鑑みると販売が持続的に落ち込むとは考えにくい。
- ・ 新規失業保険申請件数は23.6万件と前週比ほぼ横ばい。4 週移動平均では23.7万件と低位安定。労働市場の量的回復が示されている。

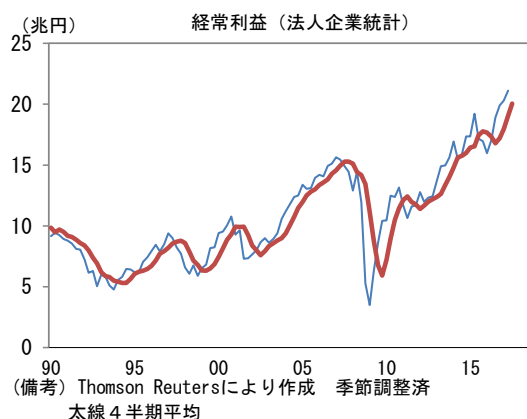
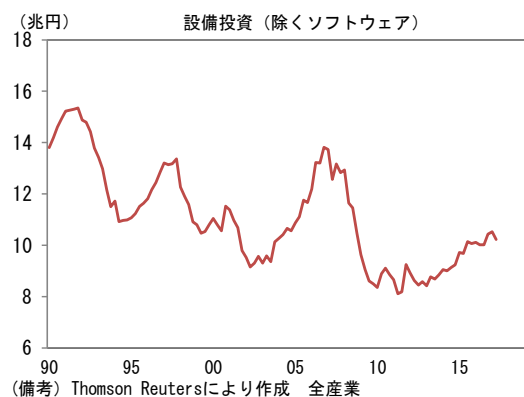


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は続伸。好調な米指標等を材料に買い優勢。WTI原油は47.23ドル（+1.27ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨は原油価格反発を受けてCAD、NOK、AUDの強さが目立った反面、USDは弱めの推移。JPYは米長期金利の低下に沿って買われ、USD/JPYは110近傍まで水準を切り下げた。他方、EURはロイターが「量的緩和に関する討議は始まったばかりで、9月7日の次回理事会で何らかの決定をする可能性は非常に低い」とECB関係者の発言を報じたことを受け一時下落したが、その後は米金利低下を受けて1.19を回復。
- ・ 前日の米10年金利は2.117%（▲1.4bp）で引け。PCEデフレーターは市場予想に一致したものの、12月FOMCの利上げ観測は高まらず、市場が織り込む利上げ確率は33.8%でほとんど変化なし。欧州債市場（10年）はドイツ（0.361%、+0.2bp）、フランスが概ね横ばい、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインでタイトニング。上述のECB関係者の発言が欧州債金利を下押し。

【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、米国株上昇に追随して高寄り後、同水準でもみ合い（10：30）。日銀オペ減額に対する反応は限定的。
- ・法人企業統計季報（4-6月期）によると設備投資（除くソフトウェア）は前年比+0.6%と市場予想（+8.2%）を大幅に下回った。季節調整済み前期比では▲2.8%と減少。前年比では輸送用機械、電気（電力）、情報通信機械などで▲20%前後の減少を記録。もっとも、①経常利益が前年比+22.6%と好調で、②生産・輸出が回復する下で設備稼働率が上昇傾向にあり、③かつ人手不足解消のための省力化投資が見込まれることを踏まえると、今回の設備投資減速は一過性と思われる。しかしながら、ここ数年経験してきたよう、期初計画で示唆されたほど投資が実行されない可能性は意識しておきたい。



< # P C Eデフレータ # もはや一時的ではない # 12月まで残り時間少ない >

- ・過去数ヶ月、米インフレ指標を受け米長期金利が低下するパターンが常態化している。昨日に関しては四半期末要因もあったが、それでも金利低下の大部分はP C Eデフレータの公表後に生じており、市場参加者が鈍いインフレ率をみて米債ポジションを積み増したことは明らか。
- ・注目のP C Eデフレータは前月比+0.1%（小数点3位では0.09%）、前年比+1.4%（同1.40%）と市場予想に一致。ただし、小数点2位まで計算すると前年比上昇率は6月から0.02%pt鈍化しており、僅かながらではあるが減速が続いている。コアデフレータは前月比+0.09%と緩慢な上昇に留まり、前年比では+1.41%へと6月から0.10%pt鈍化。より短期のモメンタムを3ヶ月前比年率で計測すると+1.22%、同3ヶ月平均では+1.07%と何れも緩慢な状態にある。
- ・8月はハリケーン「ハービー」が物価押上げ要因になりそうだが、前月比の伸び率が+0.10%に留まった場合、コアデフレータの前年比伸び率は公表値で+1.3%へ鈍化する計算となる。12月F O M Cまでに入手できるP C Eデフレータが残り3回分（10月データまで）であることを踏まえると、それまでに前年比伸び率の基調反転が確認できるかは、いよいよ微妙になってきた。
- ・もっとも、実質G D Pが2%台後半の成長軌道にあり、株価も最高値圏にあることを踏まえると、F E Dがインフレ指標の弱さに目を瞑って利上げに踏み切る可能性も十分に想定される。そのため、インフレ指標の停滞が「利上げ休止」に直結する訳ではないのだが、それでもインフレ率のトレンドが2%を遥かに下回っている限り、金融市場では利上げ休止が意識され、イーールドカーブがフラット化する可能性が高い。
- ・こうした状況に鑑みると、米長期金利の低位安定がUSDを下押しする展開がしばらく続く可能性があるだろう。米金利上昇・USD高を見込むにはインフレ指標の反転上昇を待つ必要がある。

