

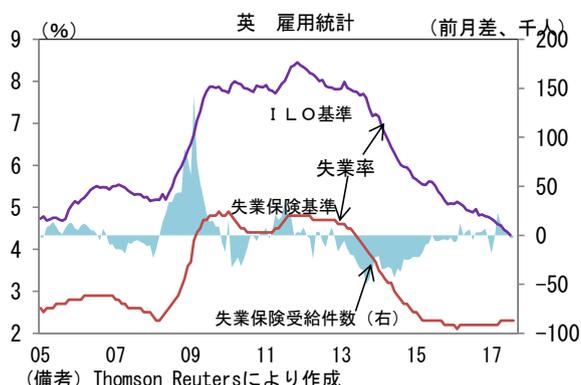
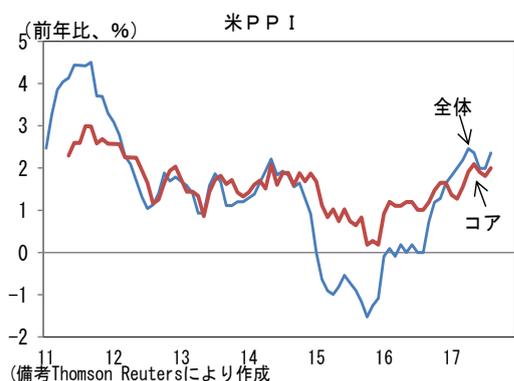
## 決戦は木曜日 ～今や雇用統計よりも重要なCPI～

2017年9月14日（木）

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PPIは総合が前年比+2.4%、コアが+2.0%とそれぞれ7月から加速。市場予想よりは僅かに弱かったものの財物価（+2.3%→+3.1%）、サービス物価（+1.7%→+2.0%）が双方とも伸び加速しており、生産者段階ではインフレ率の底堅い基調が確認された。
- ・ 7月英雇用統計によると失業率（ILO基準、3ヶ月）は4.3%と6月時点から0.1%pt低下。1975年以来の低水準となった。就業者数が18.2万人増加、失業者数が7.5万人減少。8月の失業保険基準の失業率は2.3%と7月から横ばいであった。注目の週平均賃金は前年比+2.1%と横ばい、市場予想（+2.3）を下回って着地した。除く賞与ベースでも+2.1%と鈍さは変わらなかった。今回の結果は、輸入物価上昇による実質所得の圧迫を懸念するBOEにとって悩ましいデータとなった。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

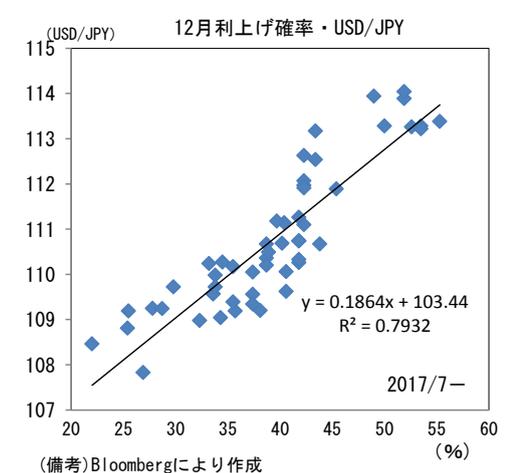
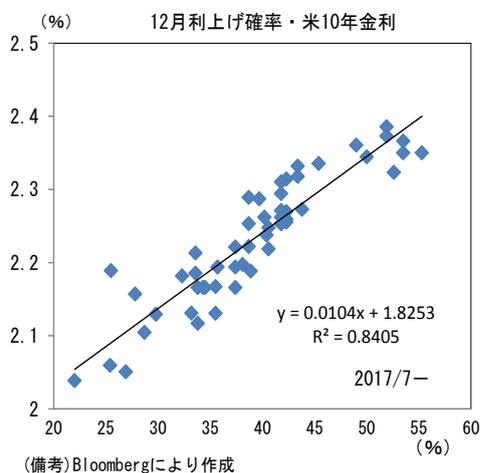
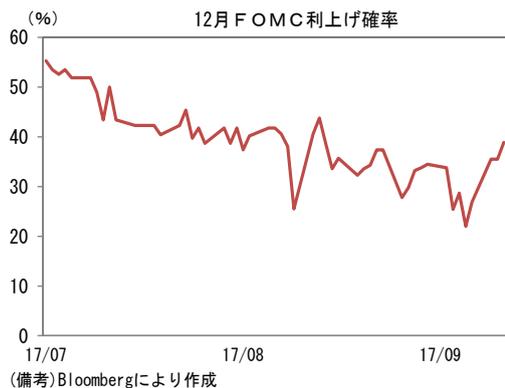
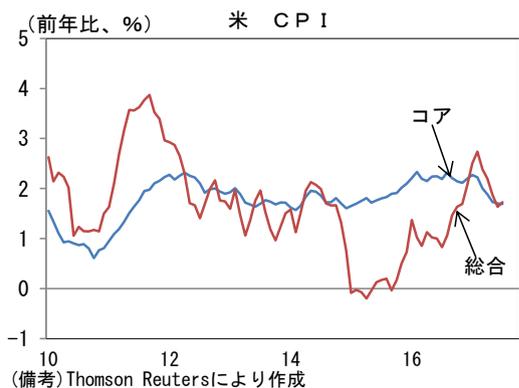
- ・ 前日の米国株は続伸。主要3指数が揃って最高値更新。指標面で新規の材料に乏しいなか、ライアン下院議長が「9月25日の週に税制改革の草案を公表する」と発言したことが伝わると株高・米金利上昇・USD高の展開に。WTI原油は49.30ドル（+1.07ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDの強さが目立ち、反対に欧州通貨の弱さが目立った。USD/JPYは上記ライアン議長の発言を受け、米金利上昇を横目に110半ばまで水準を切り上げ、EUR/USDは1.19を割れた。
- ・ 前日の米10年金利は2.189%（+2.1bp）で引け。上記発言を受けて米債売りが優勢に。30年債入札がやや低調に終わったことも米債売りを誘発。欧州債市場（10年）はドイツ（0.401%、±0.0bp）、フランス、スペインが金利低下、イタリアが金利上昇。対独スプレッドはフランス、スペインがタイトニング、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】

- ・ 日本株は日経平均2万円回復が意識されてか、やや軟調に寄り付いたものの、その後はプラス圏を回復（10:30）。

< # 8月CPI #12月追加利上げ #USD/JPYとの相関強い >

- ・本日は8月の米CPIが公表される。コアCPIは1月に前年比+2.3%を付けた後、度重なる「特殊要因」によって5月には+1.7%まで水準を切り下げている（小数点2位以下では6ヶ月連続減速）。本来、この指標はFEDが最重要視するPCEデフレーター（月末近辺に発表）の前哨戦的な位置付けだが、過去5ヶ月にわたって下方サプライズを連発してきた結果、今や雇用統計と同程度ないしはそれ以上のマーケットインパクトを有する存在になっている。
- ・8月データは総合CPIが前月比+0.3%、前年比では+1.8%へと0.1%ptの加速がコンセンサス。他方、コアCPIは前月比+0.2%、前年比では+1.6%へと0.1%ptの減速が見込まれている。コアCPIの前年比はベースエフェクトの関係で減速が予想されているため、さほど材料視されない可能性もあるが、前月比の伸び率が市場予想を下回るようだ、いよいよFEDの利上げ再開に疑問符が付くだろう。12月FOMCまでにインフレ率の反転上昇を確認することが、追加利上げの有力な根拠となる。
- ・13日時点で金利先物が織り込む12月FOMCの利上げ確率は38.9%（Bloomberg算出）。ここ数日に地政学リスクやハリケーン被害の懸念が後退する中で幾分持ち直したとはいえ、6月の追加利上げ以降はインフレ率の鈍化傾向に歯止めがかからない中で利上げ観測が後退している。
- ・そうしたなかで米10年金利は一時2%割れが視野に入った。目下、米10年金利と利上げ確率に強い相関が認められていることに鑑みると、本日発表のCPIの結果次第で米10年金利が大きく上下する可能性があるだろう。またFEDの利上げ確率はUSD/JPYとも深い関係を有する。本日のCPIは、週明けからスタートした米金利上昇・USD/JPY上昇の勢いが加速するか巻き戻されるか、非常に重要なポイントになるだろう。



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を負いません。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。