

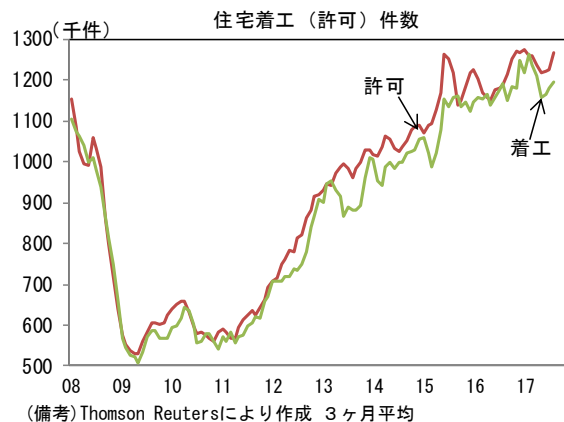
目線は20年のドット ～利上げ打ち止めが話題に～

2017年9月20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月米住宅着工件数は前月比▲0.9%、118.0万件と市場予想（117.4万件）を上回った。上方修正された7月分からは減少したものの、3ヶ月平均の水準は今次サイクルのピークに比肩した。同時に発表された許可件数も前月比+5.7%、130万件と好調。双方ともNAHB住宅市場指数の強さを上書きする結果で、住宅需要の強さを窺わせる。



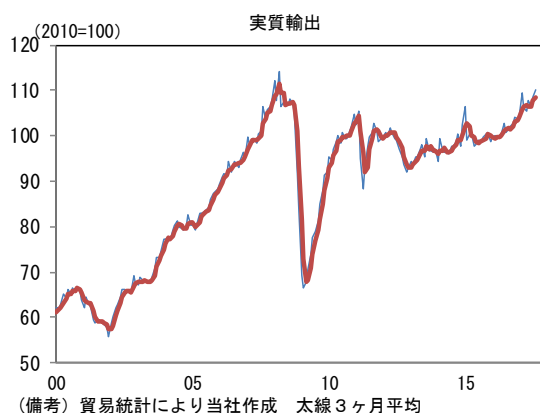
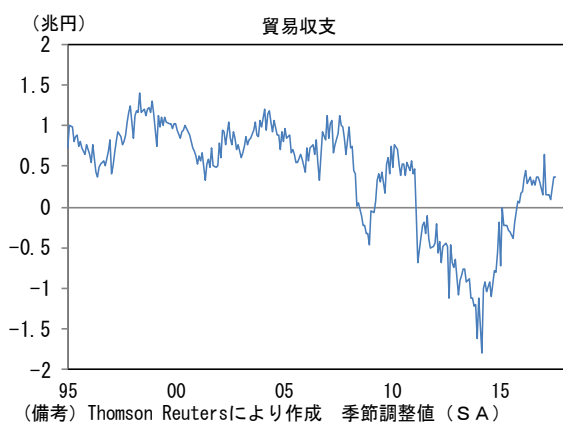
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続伸。主要3指数が揃って最高値更新。トランプ大統領は国連の演説で北朝鮮を強い口調で批判。しかしながら、金融市場にはさほど影響しなかった。WTI原油は49.48ドル（▲0.43ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDとJPYが共に軟調な展開。USD/JPYは一時111後半まで上伸したものの、米国時間に主要通貨に対してUSD売りが優勢になると、結局は111半ばで引け。EUR/USDは資産購入の減額にあたってECB内部で意見対立が生じているとの一部報道を受けて上下したものの、結局は1.19半ばで横ばい。
- ・前日の米10年金利2.245%（+1.6bp）で引け。FOMCを翌日に控えて様子見姿勢が強かったが、株式市場の上昇を横目に金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.452%、▲0.3bp）、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、スペインがタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は日米金融政策を控えて様子見姿勢が強まるなか、日経平均は年初来高値付近で売り買い交錯（10:30）。
- ・8月貿易統計によると輸出金額は前年比+18.1%、輸入金額は+15.2%、貿易収支は1136億円の黒字であった。季節調整値では輸出金額が前月比+1.2%、輸入金額が+1.2%、貿易収支は3673億円の黒字。輸出の伸びが輸入の伸びを上回ること貿易黒字は拡大基調にある。為替・物価変動を除去した実質輸出（当社算出）は前月比+1.4%、3ヶ月平均で+0.7%と堅調。輸出は4-6月期に勢いを失った後、再び増勢が加速しており、足もとでは3ヶ月前比年率+7.7%と高い伸びが示されている。目先のにもPMI新規輸

出受注の強さに鑑みると好調な推移が見込まれ、増勢を維持する可能性が高い。なお、実質輸出の水準は震災前を凌駕して2008年1－3月期に比肩、過去最高の更新が目前に迫っている。



< # FOMC最終点検 #利上げ打ち止めが話題に>

- ・本日はFOMCの結果発表。当レポートで幾度にもわたって指摘してきたとおり、極めて高確率でバランスシート縮小が決定される見込み。最もハト派寄りのブレイナード理事ですら9月入り後にこれに肯定的な発言をしていることを踏まえると、もはや議論の余地がない段階に入っているとみられる。
- ・既発表の計画どおり当初は1ヶ月あたり国債60億ドル、MBS 40億ドルの合計100億ドルのバランスシート縮小が決定されよう。実際の開始時期は10月になる見込み。その後は四半期ごとに縮小幅が引き上げられ、1ヶ月あたりの縮小幅は500億ドルに達すると予想される。ここまでは既に公表済みの計画で明らかにされている。今回新たに発表される可能性がある計画としては、残りの再投資資金をイールドカーブ上のどの位置に振り分けるかが焦点となる。短期ゾーンに集中するなら引き締めの、長期ゾーンに集中するなら緩和的と受け止められ、それぞれ金利上昇・低下要因として作用しよう。
- ・もうひとつの注目点はドットチャートだが、今回のFOMCでさほど変更は見込まれない。6月時点と同様に、2017年に3回（年内あと1回）、2018・19年にそれぞれ3回の利上げ計画が示されるだろう。注目は今回新たに発表される2020年の利上げ計画。そこでは0回（2.875%）ないしは1回（3.125%）の計画が示され、市場で話題となるかもしれない。現時点で予想されている景気に中立的な金利は3.0%であるから、それに変化が無いとすれば今次利上げサイクルが2020年までに終了することを意味する（FFレート設定には25bpの幅があるため、ドットチャート上では2.875%か3.125%が3%を意味する）。現在、市場参加者の目線は2017年ないし18年の利上げ見通しに集中しているが、今後は20年までの利上げ打ち止めが一つのテーマになるだろう。