

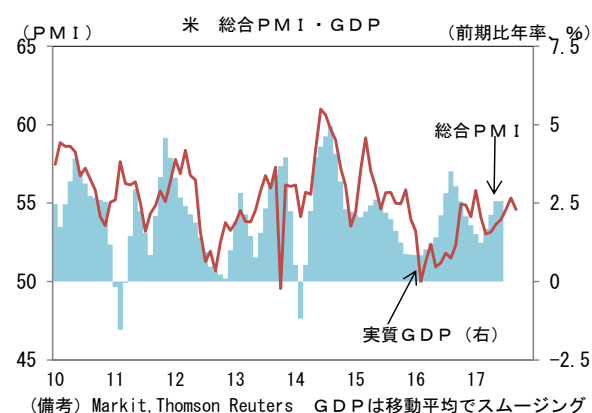
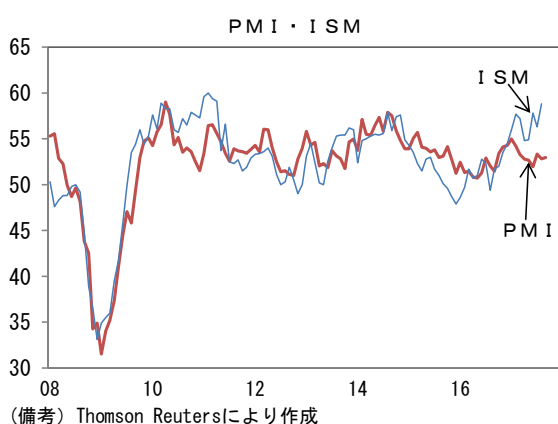
注目は片岡委員への同調 ～一方FEDは12月に利上げ再開～

2017年9月25日（月）

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】

- ・9月米製造業PMI（速報値）は53.0へと8月から0.2pt改善。生産（52.4→52.4）が横ばい、新規受注（53.6→52.5）が低下したものの、雇用とサプライヤー納期が上昇してヘッドライン上昇に寄与。他方、サービス業PMIは55.1へと0.9pt低下。結果的に総合PMIは54.6へと0.7pt低下したが、それでも目下の水準は2%台後半の実質GDP成長率に符号する。28日発表の2Q確報GDPは前期比年率+3.1%がコンセンサス。足もとの米経済はこれと同程度のモメンタムを維持しているとみられる。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株はまちまち。NYダウが小幅続落となった一方、S&P500はプラス圏で引け。WTI原油は50.66ドル（+0.11ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はJPYが最強となった一方、USDが軟調であった。USD/JPYはFOMC通過後の上昇を半分程度失い、112近傍まで水準を切り下げた。他方、EUR/USDは一時1.20回復が目前に迫ったものの、再び1.19前半まで水準を切り下げ、結局は横ばい圏で引け。
- ・前日の米10年金利2.250%（▲2.7bp）で引け。欧州時間はFOMC後の金利上昇を打ち消す動きとなったが、2・5・7年債入札を控えて様子見姿勢も強かった。欧州債市場（10年）はドイツ（0.447%、▲0.8bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも概ね横ばい。

【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、①現地時間24日に実施されたドイツ下院選でCDU・CSUが第一党を維持し、欧州の政治的安心感が強まったこと、②安倍首相が2兆円規模の新たな経済対策の策定を指示したと読売新聞が伝えたこと等から買い優勢。日経平均は年初来高値近辺でもみ合い（10:00）。

< # F O M C # 日銀金融政策決定会合 # 追加緩和の提案も >

- ・先週はF E Dがバランスシート縮小を決定した一方、日銀の金融政策決定会合では金融政策の現状維持が決定された。
- ・F O M Cを振り返ると、注目のドットチャートでは2017年が3回（2回は実施済）の利上げ計画が示され、12月F O M Cでの追加利上げ再開が強めに示唆された。2017年に3回以上の利上げを予想したメンバーは16名中12名であり、これは市場関係者の予想よりも多かったとみられる。春先からのインフレ率鈍化が、利上げ阻害要因として懸念事項になっているはずだが、これを理由に利上げを見送る可能性は低下したと言える。F E D内部では12月の利上げ再開がコンセンサスになっていると認識しておくべきだろう。
- ・翻って日銀。こちらはほぼ全ての市場関係者の予想どおり金融政策の現状維持が決定された。ただし新たに審議委員となった片岡委員が現状維持に反対票を投じるという小さなサプライズがあった。筋金入りのリフレ派である同委員は、現行政策が2%の物価目標達成に「不十分」として更なる金融緩和の必要性を訴えた。初回となる今会合では追加緩和の具体案こそ提示しなかったものの、展望レポートが発表される10月会合では何らかの緩和策を提唱する可能性があり、これにリフレ派の岩田副総裁、原田委員などが同調することも考えられなくはない。筆者は2018年央に10年金利の操作目標が引き上げられるとの予想を維持するが、物価の基調が加速感に乏しいなか、片岡委員の主張が受け入れられる可能性は想定しておきたい。
- ・そうしたなかで28日発表される一連の日本の経済指標は、物価上昇圧力には乏しいものの、それ以外の実体経済が好調であることを示すだろう。8月は長雨の影響で消費が精彩を欠いた可能性がある反面、鉱工業生産は明確な反発が見込まれている。経産省が独自に予測した数値では前月比+1.4%、市場では+1.8%が予想されており、これに届けば7-9月期の増産確度が高まる。また雇用関連統計では労働市場の広範な改善が示され、賃金上昇シナリオがサポートされよう。失業率は2.8%がコンセンサス、有効求人倍率は1.53倍へと異例の高水準への上昇が見込まれている。最後に消費者物価に目を向けるとコア物価（除く生鮮食品）は前年比+0.7%、新型コア（除く生鮮・エネルギー）は+0.2%とそれぞれ加速が見込まれている。双方とも2%には遠く及ばないものの、物価の基調が緩やかながら上向きであることが示されよう。

