

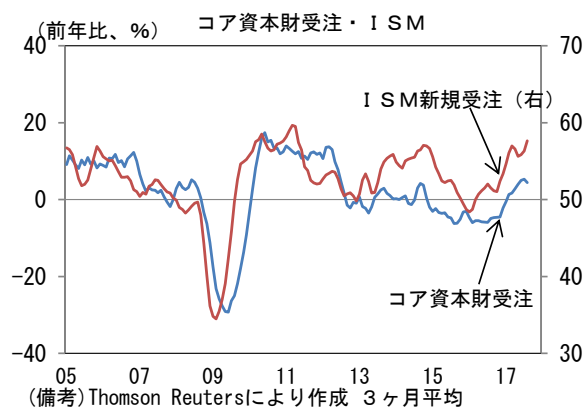
## 口ほどには心配していない インフレ率鈍化 ～12月FOMCで追加利上げ～

2017年9月28日（木）

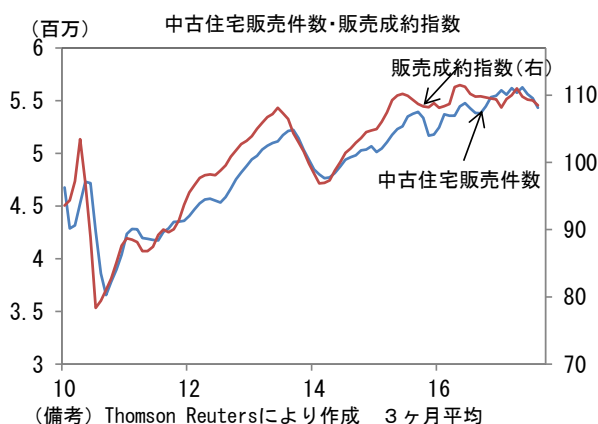
第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

### 【海外経済指標他】

- 8月米耐久財受注は前月比+1.7%と市場予想（+1.0%）を上回り、2ヶ月ぶりに増加。民間航空機（+44.8%）の大幅な増加に伴う輸送用機器（+4.8%）の伸びが全体を押し上げた。輸送用機器を除いたベースでは+0.2%、航空機と国防関連を除いたコア資本財受注は+0.9%とそれぞれ2ヶ月連続で増加。コア資本財受注は3ヶ月前比年率で+6.4%とまざまざのモメンタム。設備投資は復調持続が見込まれる。



- 8月中古住宅販売成約指数は前月比▲2.6%と2ヶ月連続の減少。春先以降は基調的な弱さが認められており、実際の販売件数も精彩を欠いている。消費者の購買意欲が旺盛である一方、在庫の不足、住宅価格の高騰など供給側要因が大きい。



## 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

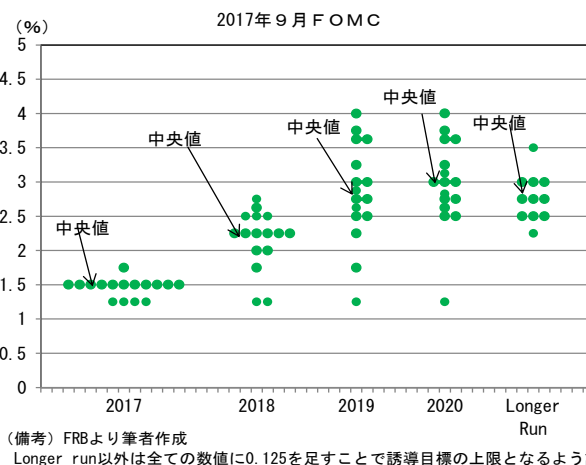
- ・前日の米国株は上昇。取引時間中に発表された税制改革案は新味に乏しい内容だったものの、株式市場では一先ず好感される形となった。好調な米指標を受けた業績拡大期待と相俟って買い優勢の展開。WTI原油は52.14ドル（+0.26ドル）で引け
- ・前日のG10通貨はUSDが最強となるなかでJPYの弱さも目立った。USD/JPYはアジア時間から米国時間午前まで一貫して上昇、一時113を突破した。もっとも上記税制改革案を受けて米金利上昇が一服するとUSD買いも一服、112半ばまで押し戻された。EUR/USDも概ね同様の展開となり1.17後半での推移となっている。
- ・前日の米10年金利は2.310%（+7.5bp）で引け。アジア時間に一貫して金利上昇となった後、上記税制改革案を受けて金利上昇が一服。欧州債市場（10年）はドイツ（0.468%、+6.0bp）、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。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】

- ・日本株は米国株上昇に追随して高寄り後、やや上げ幅縮小。年初来高値近辺で利益確定売りが膨らんでいく（10:30）。

### < #12月FOMC #利上げ再開 #インフレ率鈍化は問題とせず >

- ・12月FOMCでの利上げ再開がコンセンサスになりつつある。9月FOMCで発表されたドットチャートでは16名中12名が年内3回以上の利上げを支持したことに加え、イエレン議長、ダドリーNY連銀総裁など中枢メンバーがその後の講演で同様の見解を表明している。金融市場での織り込みも進み、27日時点の利上げ確率は70.0%へと上昇している。9月1日時点のそれが34.5%であったことを踏まえると、コンセンサスがこの1ヶ月程度で大きく変化したことがわかる。
- ・FEDの2大責務は「物価」と「雇用」。この点、雇用に関しては賃金上昇率こそ鈍いものの、多くの指標で量・質ともに満足のいく改善が示されている一方、物価に関しては春先以降にPCEコアデフレーターが+1.4%まで鈍化するなど黄色信号が点灯。インフレ率鈍化については、特殊要因の混入が頻発するなど基調が読み難くなっているが、ヘッドラインの数値が鈍化していることを反映して、債券市場では予想インフレ率が低下、名目金利の下押し要因になるなど影響は広がっている。
- ・FEDのハト派メンバーはこの点を重く見て、金融引き締めに慎重な見解を表明している。しかしながら、そうした慎重な発言とは裏腹に9月のドットチャートでは2017年、18年にそれぞれ3回の利上げ計画が示された。インフレ率鈍化を懸念すると同時に利上げを支持するメンバーが複数名いるとみられる。これは金融市場にとってサプライズであり、実際それを受けて利上げ織り込み度合いが上昇した。このように現状は、発言と政策金利の予想にギャップがあると言え、まさに「口ほどには心配していない」という現実がある。こうして考えると、実体経済が好調で株価も最高値圏にある以上、インフレ率鈍化を主因にFEDが利上げを見送る可能性は低いだろう。12月FOMCの利上げ再開シナリオを再確認する。



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は負いません。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。