

9月FOMC議事要旨 過去は書き換えられている ～そのとき平均時給は加速していた～

2017年10月12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】

- ・欧米で主要な経済指標の公表はなかった。

【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。特段の材料がない中でNYダウ、S&P500、NASDAQは揃って最高値更新。ややハト派寄りなFOMC議事録も支援材料。WTI原油は51.30^F（+0.38^F）で引け。
- ・前日のG10通貨はJPYが最弱でそれにUSDが続いた。他方、カタルーニャ自治州のプチデモン首相が即時独立を宣言しなかったこと等を背景にEURが買われ、その他欧州通貨が追随。一次産品価格の持ち直しを背景に資源国通貨も堅調。USD/JPYは112半ばで一進一退。
- ・前日の米10年金利は2.348%（▲1.3bp）で引け。堅調な3年債、10年債入札を背景に金利低下。FOMC議事要旨への反応は限定的。欧州債市場（10年）はドイツ（0.483%、+2.1bp）、フランス、イタリアが小幅に金利上昇、スペインが金利低下。対独スプレッドはスペインがタイトニング。ラホイ首相がカタルーニャ自治州政府に対して独立断念を求め、自治権停止も視野に正式な手続きを開始したことが背景。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株高に追随して続伸（10:00）。11日に日経平均は約21年ぶり高値を更新したが、利益確定売りが膨らんでいる様子はない。

< # FOMC議事録 # 12月利上げ再開 # ポイントは平均時給の上方修正 >

- ・9月FOMC議事要旨（19-20日開催）はどちらかというとハト派的な印象。12月FOMCの利上げ確率（Bloomberg算出）は76.7%で前日比横ばいも、金融市場は小幅ながら株高、金利低下、USD安で反応。
- ・議事要旨では、多くのメンバーが「今年の低インフレがより根強い動きであることに懸念を表明し、インフレ動向を見極める間、緩和解除には辛抱強くあるべきだ」と従来の見解が繰り返され、数名は「今後の利上げを決めるに当たり、向こう数ヶ月のインフレ指標に注目する」として、インフレ指標の反転上昇が利上げの論拠であるとの見解が示された。こうした姿勢は、実体経済が堅調で金融市場も楽観的な状況にあるなかで、なおFEDメンバーがインフレ率鈍化を注視しているという点においてハト派的といえる。
- ・もっとも、多くの参加者は「年内にもう1度利上げすることが適切となるだろう」として12月の利上げ再開そのものに否定的な見解は示されなかった。また、ほとんどの参加者は「労働市場がさらに底堅さを増す中で賃金の伸びはいずれ加速することを見込んでいる」としてインフレ率の軌道が早晚上向くとの見解を固持。また、数名が「広範にみると賃金上昇の加速は既に始まっているかもしれない」と指摘するなど、ここへ来てインフレ率の下げ止まりないしは反転の兆候に言及するという新たな動きもみられた。
- ・以上を纏めると、インフレ率に対する見解は「総論＝慎重」だが、各論では楽観的な見解もみられており、現時点では低インフレが12月FOMCの利上げを阻止するほど深刻な問題にはなっていない模様。ただし、インフレ率の鈍化に強い懸念を表明している4名（ドットチャートの利上げ否定派）のうち、少なくとも

3名が2017年の投票権ありメンバーである可能性が高いことには留意が必要。ブレイナード理事、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁、エバンス・シカゴ連銀総裁はハト派の代表格で、かつ投票権を有している。この3名の主張に中枢メンバーのイエレン議長、ダドリーNY連銀総裁が耳を傾けることも考えられなくはない。

- もっとも、10月6日発表の9月雇用統計で7・8月の平均時給が大幅に上方修正されたことに鑑みると、上記ハト派の懸念は既に一部払拭されているようにも思える。9月FOMC時点で手元にあった最新の平均時給は前年比+2.5%と、それまでの上昇が一服する形となっていた。しかしながら、その後の上方修正と9月分の加速によって最新の値は+2.9%へと大幅に加速している。FEDが最重要視するのはPCEデフレーターだが、平均時給も重要なインフレ指標の一つである以上、FEDハト派はその基調反転をインフレ率下げ止まりの兆候として認識している可能性がある。このように10月6日に9月FOMC時点の過去が書き換えられたことに鑑みると、次回11月FOMC（10/31-11/1）では12月FOMCの利上げ再開に向けて強めのシグナルが発せられる可能性があるだろう。

