

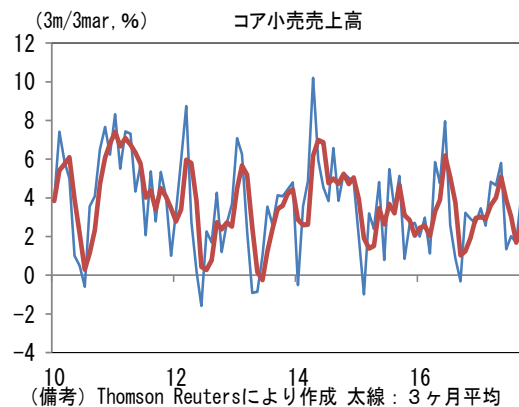
ブレーキランプ6回点滅 ド・ン・カ・シ・テ・ルのサイン ～2018年の利上げ予想図に影響～

2017年10月16日（月）

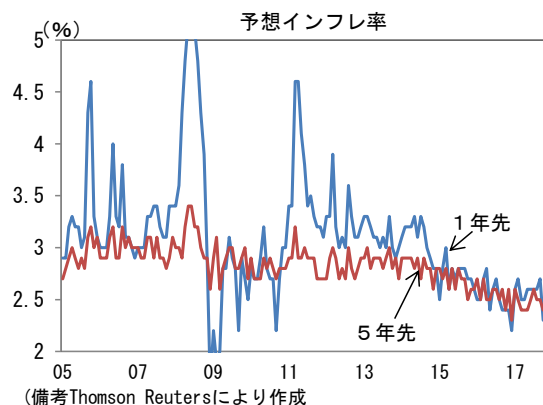
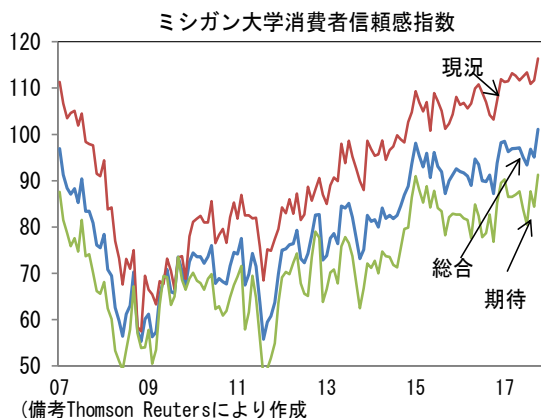
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・米9月消費者物価は総合が前月比+0.5%、前年比+2.2%。コアCPIは前月比+0.1%、前年比+1.7%であった。何れの尺度も市場予想に届かず、物価上昇圧力がなお弱いことを印象付けた（詳細は後述）。
- ・9月米小売売上高は前月比+1.6%と市場予想（+1.7%）に概ね一致。ハリケーン被害によって下押しされた8月（▲0.1%）から大幅に反発した。ガソリン（+5.8%）と自動車（+3.6%）の著しい増加が全体を牽引。もっともそれらを除いたベースでも前月比+0.5%と強さは変わらず、最重要項目のコア小売売上高は+0.4%と市場予想を満たした。8月分が±0.0%へと0.2%pt上方修正されたこともあって、3ヶ月前比年率では+2.6%へと加速。消費者信頼感指数の改善と整合的な結果となった。



- ・10月ミシガン大学消費者信頼感指数は101.1と市場予想（95.0）を大幅に上回り、2004年1月以来となる“100”を回復。現況（111.7→116.4）、期待（84.4→91.3）が双方とも強く伸び、それぞれ今次サイクルの最高点に到達。予想インフレ率は1年先が+2.3%、5年先が+2.4%へとそれぞれ減速。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反発。C P I の予想比下振れを受けて米金利低下・USD安が進むなか、株式市場は買い優勢。WT I 原油は51.45^F_μ (+0.85^F_μ) で引け。
- ・前日のG10 通貨は米C P I の予想比下振れを受けてUSDが売られた一方で、E C B の資産購入減額を巡る報道を受けてEURが軟調。USD/JPYは112を割れた一方、EUR/USDは1.18前半へと水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は2.273% (▲4.5bp) で引け。欧州債市場(10年)はドイツ(0.403%、▲4.2bp)、フランス、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、スペインが小幅ながらワイドニング。E C B が2018年1月から資産購入額を300億ユーロに減額し、その後9ヶ月間にわたって継続するとの観測報道が材料視された。

【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隨して続伸スタート。日経平均は年初来高値を連日で更新(10:30)。

< #インフレ率鈍化 #基調的 #12月は影響なし #2018年は疑問符 >

- ・注目の米9月消費者物価は前月比+0.5%、前年比+2.2%。コアC P I は前月比+0.1%、前年比+1.7%と何れの尺度も市場予想に届かず、物価上昇圧力がなお弱いことを印象付けた。低インフレ率が金融市場の中心的話題となった3月以降、コアC P I の前月比が予想を下回ったのは7回中6回。この間、携帯電話、宿泊設備など度重なる特殊要因によって統計が攪乱されたことは事実だが、9月のコア物価は広範な品目で弱さが認められ、基調的なインフレ率鈍化を窺わせる。総合C P I の反転上昇は専らエネルギー要因によるもので、内生的インフレの兆候ではない。
- ・コアC P I は、コア財が前月比▲0.23%と8ヶ月連続でマイナス。既往のドル安が波及している様子はなく、前年比下落率は▲1.00%と実に13年ぶりの大きさを記録。無店舗小売店と実店舗小売店の値下げ競争がここへ来て再び激化している模様で、耐久財や衣料品で弱さが認められている。他方、コアサービスは前月比+0.24%とここ2ヶ月はやや加速基調にあり、前年比の伸びも+2.56%へと5ヶ月ぶりの水準に戻した。前年比で4%近い上昇軌道にある(帰属)家賃が押し上げているほか、通信費の下落一服が効いた。とはいえ2016年のコアサービスの前年比上昇率が平均+3.1%であったことを踏まえると、やはり基調的な弱さが目立つ。
- ・ただし、こうしたインフレ率の鈍さが12月F O M C の利上げを阻止するとは考えにくい。米経済は実質G D P 成長率が2%台後半のトレンドにあり、金融市場も株価が最高値を更新するなど楽観的な状況にある。そうした下、長期金利やドルが引き締め効果を生んでいる訳ではなく、新興国も落ち着いているのであれば、低インフレを理由に利上げを停止することはないだろう。12月F O M C では、一部のハト派が利上げに反対票を投じる可能性があるものの、イエレン議長やダドリーNY連銀総裁ら中枢メンバーは「労働市場が底堅さを増す中で賃金・物価の伸びはいずれ加速に向かう」との見解を固持して、利上げを断行するとみられる。
- ・問題は2018年の利上げシナリオ。9月F O M C のドットチャートでは3回の利上げ計画が示されているが、このまま物価指標が停滞を続けるようなことになれば、「インフレ待ち」の時間帯が訪れる可能性は否定できない。F E D のデュアルマンデートの一つが「物価」である以上、物価が上昇しない中での利上げは客観的基準での正当性を欠くことになる。

