

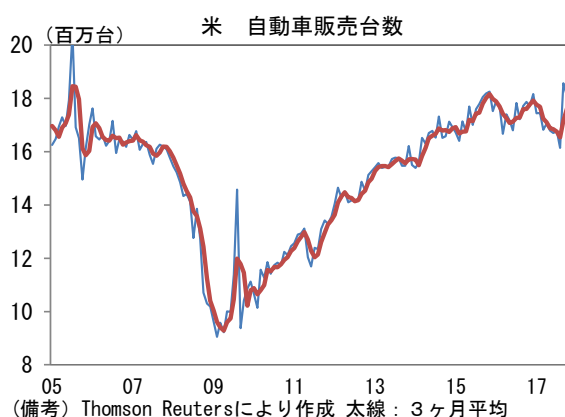
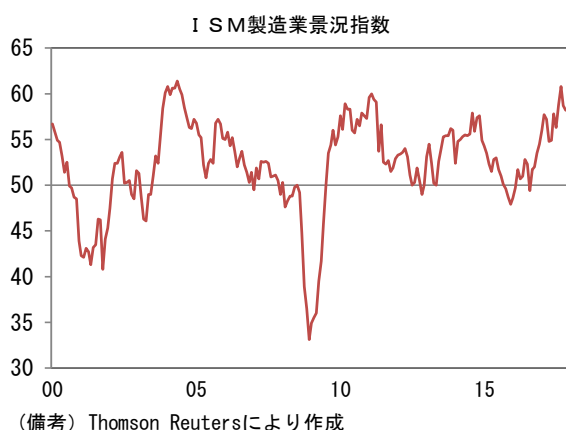
2018年4回の利上げ計画に備え ～USD/JPY上昇の可能性～

2017年12月4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】

- ・11月ISM製造業景況指数は58.2と市場予想に概ね一致して10月から0.5pt低下。地区連銀サーベイや製造業PMIが示唆していたとおりの結果。内訳は生産（61.0→63.9）、新規受注（63.4→64.0）が高水準から一段と改善し、雇用（59.8→59.7）も高水準維持。指数を下押ししたのは入荷遅延（61.4→56.5）と在庫（48.0→47.0）であり、ヘッドラインの低下とは裏腹に内容は強い。2ヶ月連続の低下で7-9月平均を0.4pt下回っているものの、水準は極めて高く、悲観する必要はない。
- ・11月米自動車販売台数は1735万台と市場予想に概ね一致して堅調な数値となった。8月にハリケーンの影響で落ち込んだ後、9月に急反発するとそれ以降は年前半頃のトレンドに回帰している。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反落。税制改革への期待とロシアゲート絡みの政策不透明感が入り混じるなか、利益確定売りが優勢に。WTI原油は58.36ドル（+0.96ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDが軟調だった反面、JPYがやや買われ、加経済指標の強さを受けてCADの強さが目立った。もっともUSDの弱さはロシアゲート関連の報道を受けたもので、その後の米国時間午後には上院が税制改革法案を可決したこと、週明けのアジア時間では主要通貨に対して買い戻し優勢となっている。USD/JPYは112後半、EUR/USDは1.19を割れている。
- ・前日の米10年金利は2.382%（▲4.8bp）で引け。ロシアゲート関連のニュースヘッドラインに反応して金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（0.305%、▲6.2bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。欧州時間に堅調に推移した後、米国債ラリーに追随して一段と金利低下。対独スプレッドはまちまち。

【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、米国株下落に追随することなく前週末終値で寄り付いた（9：15）。米国株取引終了後に上院が共和党の税制改革案を可決したことからリスク志向が高まっている。4日アジア時間の米時間外取引では米国株が反発、米金利は上昇している。

< #米インフレ率基調反転 #4回の利上げに備え >

- ・先週の米国市場は税制改正を巡るニュースに関心が集中した一方で、マクロファンダメンタルズの動きはさほど材料視されなかった。F E Dが重視するP C Eコアデフレータが反発したにも拘らず、米国債金利は長期、超長期ゾーンで低下し、イーールドカーブのフラットニングが続いた結果、今や5年10年スプレッドは30bpを明確に割り込んでいる。USD/JPYも米国市場と同様、F E Dの極めて慎重な利上げ計画を織り込む形で110前半での推移が続いている。
- ・30日に発表された10月のP C E コアデフレータは前月比+0.2%、前年比+1.4%であった。前年比伸び率は9月分が上方修正されたことから横ばいだったが、少数点3桁まで計算すると8月が+1.306%、9月が+1.357%、10月が+1.447%と緩やかな反発基調にある。3ヶ月前比年率では+1.88%、同3ヶ月平均では+1.58%とモメンタム復調が窺える。10月の数値は少数点1桁の公表値ベースでは横ばいだったが、四捨五入の関係で上昇加速が隠されていることに注意したい。仮に11月の前月比伸び率が+0.20%となった場合、前年比伸び率は+1.61%、3ヶ月前比年率で+2.27%、同3ヶ月平均で+1.87%へと伸びが高まることになる。
- ・2017年入り後、F E Dにとって最大の謎であり懸念事項あった低インフレに終息の兆しが確認された以上、2018年に4回の利上げが実施されても不思議ではない。来週13日のF O M Cでは今年3回目の利上げが確実視されているが、ドットチャートでは2018年の利上げ計画が3回から4回へと上方修正されるか注意したい。その場合、米金利はスティープ化を伴って上昇、USD/JPYにも上昇圧力がかかると予想される。

