

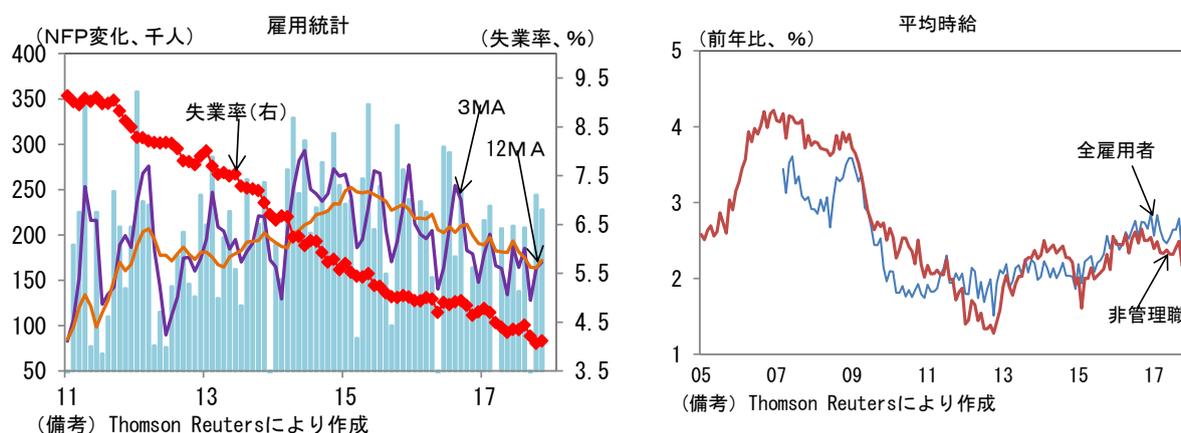
## もはや確定事項 3回目の利上げ ～注目は2018-19年の計画～

2017年12月11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月米雇用統計によるとNFPは前月比+22.8万人と市場予想（+19.5万人）を上回った。過去分は+0.3万人の上方修正となり3ヶ月平均は+17.0万人へと増加。8月時点の+12.8万人から反発基調を歩み、6ヶ月平均（+17.8万人）や12ヶ月平均（+17.2万人）に回帰した。失業率は4.12%と、10月から0.5%pt上昇したものの、少数点1桁の公表値ベースでは横ばい。労働参加率は僅かに上昇し62.72%であった。
- ・注目の平均時給は前月比+0.2%と市場予想（+0.3%）を下回り、10月分も▲0.1%へと下方修正された。前年比伸び率は+2.5%と予想を0.2%pt下回り、前年比伸び率の3ヶ月平均は19ヶ月ぶり低水準を記録。失業率低下にもかかわらず、賃金が不可解なほど上昇しない「謎」が続いている。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続伸。欧州株が総じて上昇するなか、堅調な雇用統計を受けて買い優勢。WT I 原油は57.36ドル（+0.67ドル）で引け。
- ・前日のG10 通貨はGBPが最弱でJPYがそれに次ぐ弱さとなり、EURは横ばい、USDの強さは中位程度であった。GBPはメイ首相とEU議長がBREXITを巡る幾つかの条件で大筋合意したとの報道を受けて一時上昇したものの、その後は報道内容を慎重に見極めたいとの思惑から売り優勢に転じた。USD/JPYは113後半へと水準を切り上げ、EUR/USDは1.17後半で一進一退。
- ・前日の米10年金利は2.376%（+1.3bp）で引け。雇用統計の平均時給の弱さに当初は金利低下で反応したものの、その後は株式市場の上昇を横目に金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.307%、+1.4bp）、フランスが僅かに金利上昇、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、スペインでタイトニング。

## 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株ラリーに追随して高寄り後、高値警戒感などから上げ幅縮小（9：45）

### < # ドットチャート # 利上げは確実視 # 2019年も注目 >

- ・今週は13日にFOMCが開催される。2017年3回目の利上げが確実視されており、FFレート上限は+1.50%へと引き上げられる見込み。現時点で金利先物が織り込む12月FOMCの利上げ確率は98.3%と極めて高水準。従って利上げの決定そのものに市場が反応することはないだろう。
- ・もっとも、ドットチャートからは新たなメッセージが発せられる可能性があり、市場の反応が大きくなる展開も想定される。ドットチャートで示された2018年の利上げ計画は9月FOMC時点で3回であったが、その後の労働市場の改善や金融市場の楽観、更には税制改革の進展を踏まえると、それが4回へと上方修正されても不思議ではない。その点、11月雇用統計で示された平均時給の弱さは4回への上方修正に疑問を投げかけるが、一方で物価指標に目を向けるとPCEデフレーターとCPIがともに反転上昇の兆候をみせ、利上げを正当化する方向へと動いている。こうした現状をドットチャート上で中団グループを形成する11名、特に2.25%（3回の利上げ）の位置にいる6名がどう評価しているかは正直なところわからないが、低インフレの懸念が一部払拭されつつあるなかで見通しを上方修正するメンバーがいても不思議ではなからう。その場合、4名ないし3名が予想値を切り上げると中央値が切り上がることになる。
- ・同様の観点から2019年の利上げ計画も注目。9月時点で2回だったそれが3回へと上方修正される可能性は十分に想定される。2018年の利上げ計画ほどのインパクトはないとみられるが、米債イールドカーブのフラット化に歯止めをかける要因になるだろう。USD/JPYにも上昇圧力がかかろう。

