

Market Flash

発表日: 2018 年 10 月 17 日(水)

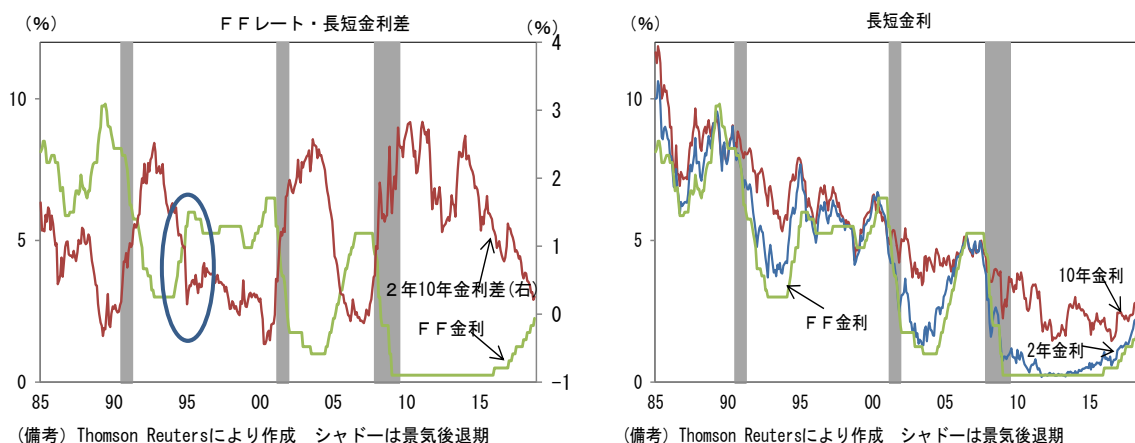
景気拡大を止めるな ～物価目標達成に最も重要なもの～

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

- ・日経平均は年率 10%程度の上昇カーブを描き、先行き 12 ヶ月で 25000 に到達しよう。
- ・USD/JPY は米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き 12 ヶ月で 100 へと下落しよう。
- ・日銀は現在の YCC を 2020 年春頃まで維持するだろう。
- ・FED は 2019 年後半に利上げを小休止する可能性があるだろう。

< #物価目標達成の条件 #米国の景気拡大 #逆イールド回避 #1994-95年型 >

- ・日本経済は2021-22年頃まで景気拡大が続けば、失業率が1%台後半（筆者が重視する25-34歳失業率は2.5%程度）まで低下し、2%の物価目標が達成される可能性がある（[9月26日付けレポート](#)を参照ください）。現在の失業率と賃金・物価の関係を単純に延伸すると、2%目標の達成は非現実的だが、2本目のフィリップス曲線に突入すると、それまでのトレンドが大きく変化することは認識しておきたい。
- ・問題は米国経済がそれまで景気拡大を持続できるか否かである。米債市場では長短金利差が縮小し、今や逆イールドが視野に入っており、景気後退のシグナルが点灯している。長短金利差と銀行貸出態度の関係が不明確であることを重視すれば、景気後退の予測精度には疑問符が付くが、過去の景気後退を予測してきた実績は軽視すべきではないだろう。理論的根拠は乏しくとも、人々が景気後退を意識することで不安が自己実現する可能性がある。
- ・逆イールド回避の意味もあってFEDは2019年後半に利上げを小休止する可能性があり、また同時にそれが望ましいと筆者は考える。仮にそうなれば景気後退に陥る可能性は幾分低下し、1994-95年型の展開が期待できる。94-95年にかけては3%から6%への利上げが実施されたが、引き締め効果が早期に表面化したこともあって速やかに利上げが停止され、その半年後には利下げが開始されたことから逆イールドは回避された。その後はドットコムバブル崩壊まで失業率は低下を続け、株価は上昇、息の長い景気拡大を歩むことになった。今次局面においては失業率の低下余地が限られていることから、当時ほど長い景気拡大は期待はできないものの、それでも景気後退の到来を遅らせる一助にはなるだろう。その場合、日本経済は上記シナリオの実現可能性が高まる。

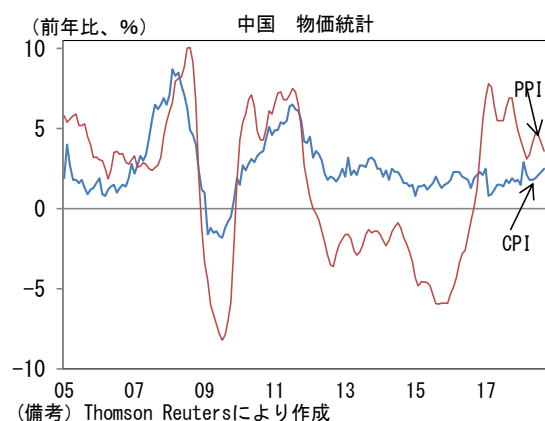


【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

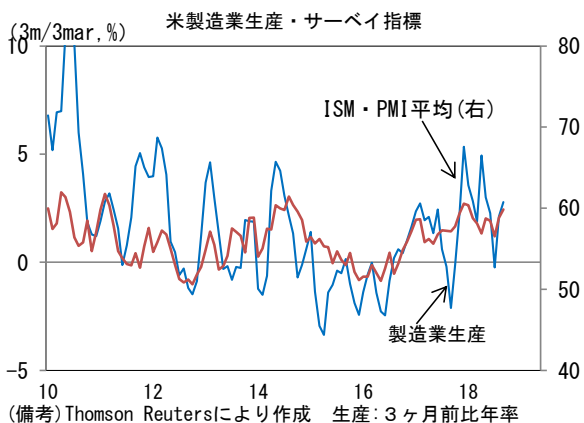
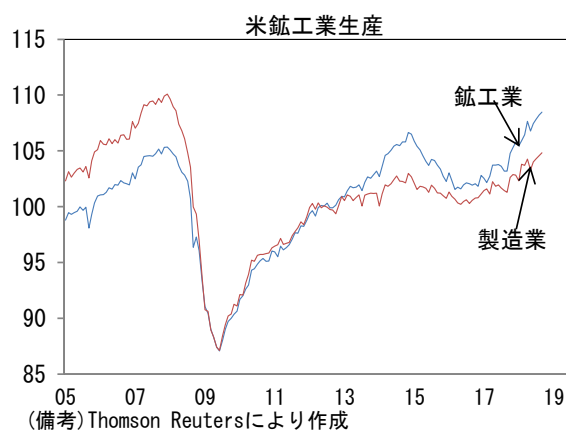
- ・日本株は米国株高に追随して高寄り後、上げ幅拡大（10：00）。

【海外経済指標他】

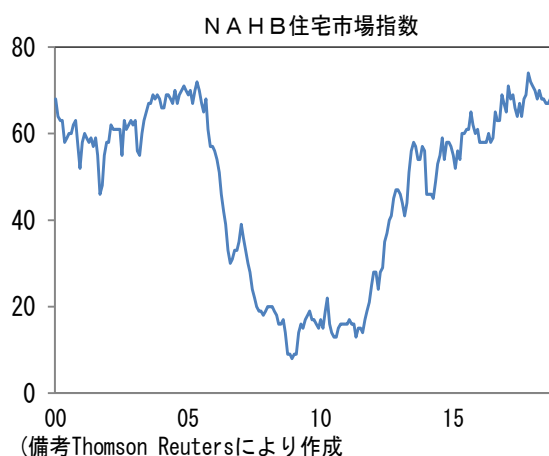
- ・9月の中国物価統計はCPIが前年比+2.5%へと0.2%pt加速した一方、PPIが前年比+3.6%へと0.5%pt減速。CPIは豚肉の下落幅縮小に加え、自然災害の影響から生鮮野菜が高騰し、食料が加速。これによってヘッドラインが押し上げられたものの、コア物価は前年比+1.7%へと0.3%pt減速しており、インフレ圧力は抑制されている。PPIは比較対象となる前年の数値が高かったため前年比伸び率は鈍化したが、これは市場予想どおりでサプライズではない。



- ・9月米鉱工業生産は前月比+0.3%と予想比やや強め。鉱業が+0.5%、公益が±0.0%、製造業が+0.2%。製造業生産は3ヶ月前比年率で2.8%へと加速。製造業サーベイと概ね整合的である。



- ・10月NAHB住宅市場指数は68と異例の高水準を維持。2017年12月の74をピークにやや低下傾向にあるものの、依然として住宅バブル期に比肩する水準にある。人件費高騰など住宅建設業者を悩ませる問題はあるものの、旺盛な住宅需要を背景に活況を呈している。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は大幅高。NASDAQが2.9%上昇するなどテクノロジー銘柄の上昇が目立つ中で、S&P500、NYダウは双方とも2%超の上昇。VIXは17.6へと低下して節目の20を下回った。WTI原油は71.92ドル（+0.14ドル）。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度。米長期金利が安定していたこともあって、最強のSEKが+0.53%、最弱のJPYが▲0.43%と、大きな動きは観察されなかった。USD/JPYは112を回復した。
- ・前日の米10年金利は3.163%（+0.8bp）で引け。堅調なマクロ指標と株式市場の上昇を背景に金利上昇圧力がかかったものの、押し目買い意欲が強く、結局は小幅な上昇に留まった。欧州債市場（10年）はドイツ（0.503%、▲1.2bp）、フランス、スペインが金利低下となるなかでイタリアが大幅に金利低下。イタリア予算案は欧州委員会に「重大な規律違反」を指摘される可能性が高いものの、一旦は予算案提出を市場が評価したと解釈できる。

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調査研究本部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、第一生命保険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。

