

# Market Flash

発表日: 2018年12月21日(金)

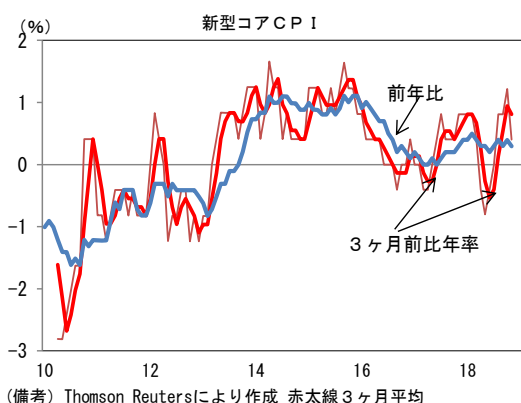
## 3月FOMCが転機に ～逆資産効果という危険～

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: 03-5221-452)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入る中、先行き12ヶ月で105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年後半に利上げを停止する可能性があるだろう。

### < #消費者物価 #サービス物価 #FEDは様子見へ #逆資産効果 >

- ・11月消費者物価はコア（除く生鮮食品）が前年比+0.9%、新型コア（除く生鮮食品・エネルギー）が+0.3%とそれぞれ0.1%pt減速。季節調整済前月比はコア、新型コアが双方とも横ばい、総合は生鮮食品の下落によって▲0.2%であった。前年比では原油価格下落を受けてエネルギーが+8.1%へと0.8%pt低下。その他では振れの大きい宿泊料が+1.4%へと加速したほか、家庭用耐久財の下落幅が縮小。外国パック旅行は+11.4%と高い伸びが続いたものの、10月の+15.4%からは減速。
- ・財・サービス別では、財物価が前年比+1.4%へと伸びが鈍化した反面、サービス物価（除く帰属家賃）が前年比+0.5%へと上昇加速。11月は運輸・通信、外食、家事関連サービスが上昇加速。労働需給逼迫により人件費が増加する下、労働集約的なサービス業では消費者への価格転嫁が進んでいる。物価と賃金が相互刺激的に上昇する内生インフレは、交易条件悪化を伴うことが多い外生的インフレに比べて良質である。



- ・**昨日の米国市場**は株価下落、金利上昇（ベアスティープ）。為替は低金利通貨に対してUSD安、資源国通貨に対して横ばいであった。政治面ではトランプ大統領が予算案を巡って強硬姿勢を示したことで政府機関閉鎖が意識され、マクロ面ではフィラデルフィア連銀景況指数が予想を下回ったことで景気減速懸念が喚起された。また、一昨日のFED金融政策が予想（期待）されたほどハト派でなかったことも嫌気されている。
- ・ドットチャートによると2019年の利上げ計画は3回から2回へと変更された。一方で「更なる段階的」な利上げが必要になるとのスタンスは概ね維持されたことで、利上げ打ち止め観測は盛り上がり、2年金利はFOMC前後（19-20日比）で小幅に上昇。
- ・現時点で観察されている引き締め効果は株価下落、クレジットコスト上昇、住宅市場の冷え込みに留まっている。しかしながら、四半期に1度ペースの利上げが継続すれば、金融市場の引き締め効果が一段と増幅するのは自明。NYダウが直近12ヶ月の安値を更新したことに鑑みると、これまで経済をブーストしてきた資産効果は剥落し、やがて逆資産効果に変わる可能性がある。消費が沈めば、全ては水泡に帰す。
- ・そうした危険を回避すべくFEDは3月FOMCで利上げを小休止する可能性があるだろう。筆者は2回（3・6月）の利上げ実施後に、利上げが停止されるとのシナリオを描いていたが、やや変則的なスケジュールになる可能性がある（たとえば3月は利上げ見送り、6月に利上げ再開等）。
- ・なお、20日の金融政策決定会合で微動だにしなかった日銀は、FEDの利上げ打ち止めが近づくことによって、2020年春頃まで現在のYCCを維持する可能性が高まったと言える。

#### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株はグローバルリスクオフが続く下で安く寄り付いた後、下げ渋り（10：00）。

#### 【海外経済指標他】

- ・12月フィラデルフィア連銀製造業景況指数は+9.4へと11月から3.5pt低下し、2016年8月以来で初めて1桁台に落ち込んだ。ISM換算では51.9へと1.3pt低下。新規受注と雇用が伸びた反面、出荷が弱く、在庫が下押しに寄与。新規受注、在庫バランスは大きく改善したが、新規受注の水準が高いとは言えず、陰りがみられている。

#### 【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下落。政策不透明感に加え、米指標が弱く景気減速懸念が喚起される下、原油安を伴い大幅下落。WTI原油は45.88<sup>ドル</sup>（▲2.29<sup>ドル</sup>）。
- ・前日のG10通貨はUSDが低金利通貨に対して下落した反面、資源国通貨に対して横ばい。リスク回避的な動きが強まるなかでJPYは1%強上昇。USD/JPYは110に突入する場面があった。
- ・前日の米10年金利は2.807%（+5.2bp）で引け。予算案を巡る報道を手掛かりに金利上昇圧力。カーブはベア・スティープ。欧州債市場（10年）はドイツ（0.228%、▲1.1bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。

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。