

Market Flash

2020年9月16日(水)

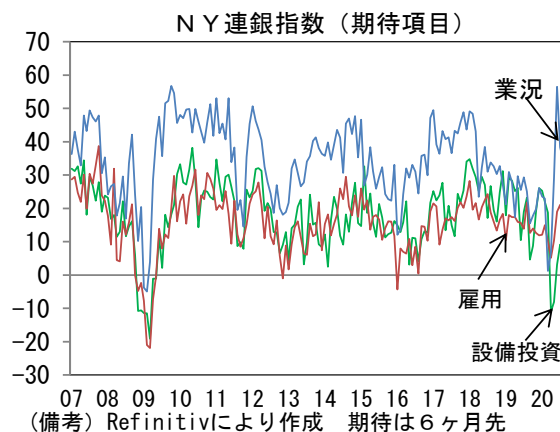
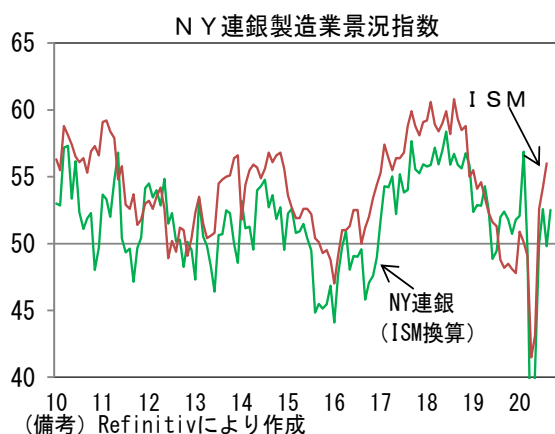
インフレ率がコロナ前の状態に戻りつつあるなかで迎えるFOMC

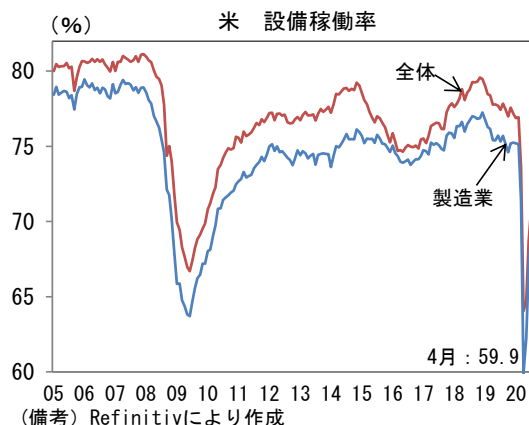
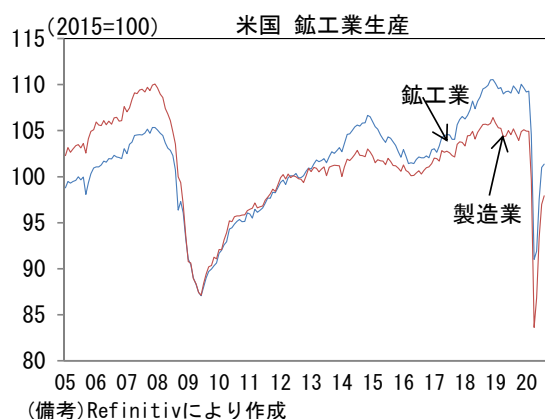
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:03-5221-4523)

- ・日経平均は先行き12ヶ月22,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

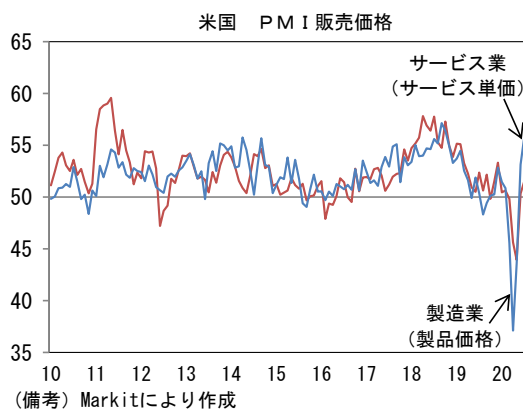
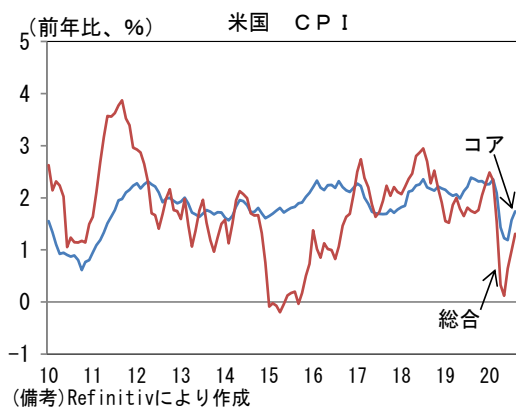
<#FOMC#ドットチャート#初回利上げ>

・前日の米国株は上昇。NYダウは+0.0%、S&P500は+0.5%、NASDAQは+1.2%で引け。新規の材料に乏しいなか、ワクチン開発に対する期待などから買い優勢。大型ハイテク株にも買いが入った。VIXは25.6へと低下。クレジット市場はIG債(投資適格)、HY債(投機的格付)が共に堅調。経済指標は9月NY連銀製造業景況指数が+17.0へと8月から13.3pt上昇。2019年平均の+4.8を大幅に上回り、リバウンド継続を強く示唆。ISM換算では52.5へと8月から+2.7pt上昇。出荷(+6.7→+14.1)、新規受注(▲1.7→+7.1)が著しく改善し、雇用(+2.4→+2.6)も僅かながら改善。他方、在庫(▲10.7→▲3.6)はマイナス圏での推移が継続し受注・在庫バランスは良好。週平均労働時間(▲6.8→+6.7)はコロナ禍発生以降で初めてプラスに転じた。この指標を基に9月ISM製造業を試算したところ53.7という数値が得られた(2005年以降のデータで回帰)。6ヶ月先の期待項目は業況、雇用、設備投資が軒並み改善。8月米鉱工業生産は前月比+0.4%と4ヶ月連続増産。市場予想(+1.0%)を下回ったものの、これは7月分の上方修正によるもの。水準は市場予想に届いている。製造業生産は前月比+0.9%と増産継続。7月時点でコロナ禍前の水準を回復していた自動車・同部品は前月比▲3.7%と挽回生産が一服も、自動車を除いたベースは+1.4%と増産傾向。設備稼働率は71.4%へと7月から0.3%pt上昇。





- 米金利カーブはベア・スティーブ。2年は0.139%（+0.2bp）、10年は0.679%（+0.7bp）、30年は1.431%（+1.9bp）で引け。予想インフレ率（10年BEI）は1.672%（+1.4bp）へと上昇。FOMCを控えていることもあり動意に乏しい展開。為替（G10通貨）はUSDの強さが中位程度。JPYがやや強く、EURは弱め。USD/JPYは105前半へと下落、EUR/USDは1.18前半へと水準を切り下げた。コモディティはWT I原油が38.3ドル（+1.0ドル）へと上昇した反面、銅は6761.0ドル（▲34.5ドル）へと下落。金は1958.0ドル（+3.3ドル）へと上昇した。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格（銅/金）は低下。
- 9月FOMCのポイントは以下のとおり。①政策変更はなし（※8月27日付でFOMCの決定として枠組み修正を発表済）、②フォワードガイダンス強化は次回FOMC以降に先送り、③新たに発表される2023年のFF金利見通し（中央値）はゼロ金利据え置き。ただし、④成長率・物価見通しに楽観的な一部FOMC参加者は2023年の利上げ開始を示す可能性がある。
- 金融市場に影響を与えたとしたら③と④だろう。目下、FF金利先物が織り込む初回利上げは2024年であり、イールドカーブは5年より短いゾーンが寝た状態にある。そうした状況で、経済正常化および利上げ前倒しシナリオを想定する複数名のFOMC参加者の存在が明らかになれば、筋書きは変わってくるだろう。仮にドットチャート上に利上げを計画する参加者が現れなくても成長率・物価見通しが上向けば、（金融市場参加者の）利上げ予想時期が前倒しされる可能性がある。
- その点、8月までの消費者物価の回復軌道は注意しておきたい。コアCPI（除く食料・エネルギー）は前月比+0.4%、前年比+1.7%へと上昇加速。大都市のアパート離れが響いたとみられ家賃が鈍化した反面、中古車が前月比+5.4%と大幅に上昇したことなどからコア財が前月比+1.1%上昇した。2017-19年のコアCPI前年比上昇率の平均が+2.0%であったことを踏まえると、もう既に正常化に目途が付いた状態にあるとすら言える。政策支援によるマクロの家計収入増加、それに裏打ちされた消費の強さによって、企業の価格設定スタンスが弱気化せず、値下げ競争を回避できているのだろう。実際、PMIの販売価格は製造業、サービス業ともに元の水準を回復している。



- F E Dが「物価<雇用」の姿勢を露わにしている以上、インフレ率上昇が金融政策に与える影響は限定的かもしれない。しかしながら2024年の初回利上げを見込む金利先物は、F E Dのハト派姿勢を過大評価している印象が拭えない。ワクチン大量供給の実現可能性が高まるなか、経済の正常化に目途が付き、2024年よりも前にF E Dが利上げを模索する可能性は相応に高いように思える。

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。

