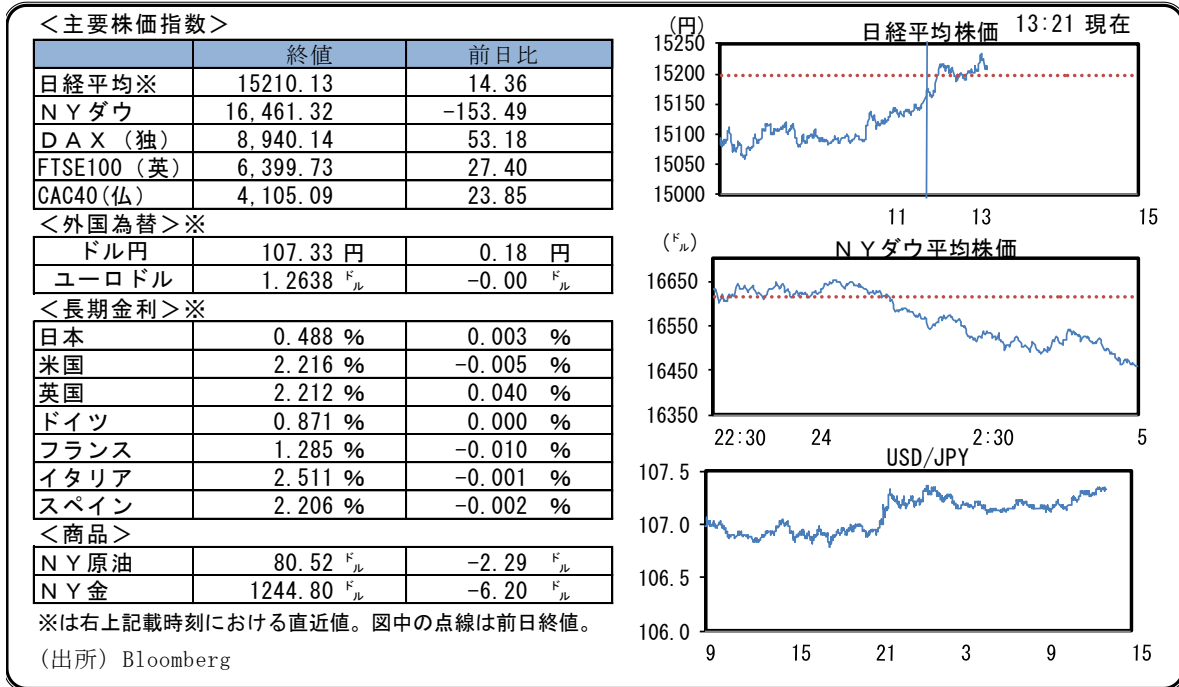


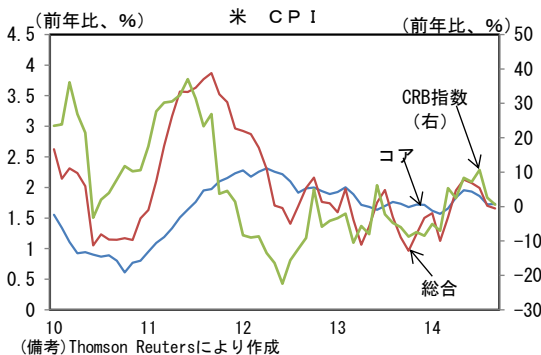
F E Dが利上げするのをよそにQ Q Eがまだまだ続く

第一生命経済研究所 経済調査部
藤代 宏一
TEL 03-5221-4523



【海外株式市場・経済指標他】 ～金融政策にはニュートラルか～

- ・ N Yダウ平均株価は前日比+153.49ドルの16461.32ドルで取引終了。急ピッチの戻りを警戒。
- ・ 9月米C P Iは前月比+0.1%、前年比+1.7%とそれぞれ市場予想を0.1%pt上振れた。予想されたとおりエネルギー価格の大幅下落（前年比：+0.4%→▲1.0%）が全体を下押し、なかでもガソリン（▲2.8%→▲3.6%）の下落が目立ったが、反対に食料品（+2.6%→+2.9%）、家賃（+3.2%→+3.3%）は伸び率が加速。コア物価は前月比+0.1%、前年比+1.7%と予想に一致。コアサービス（+2.5%→+2.4%）の伸びがやや鈍化した一方、コア財価格（▲0.4%→▲0.3%）は下落幅縮小。目下の資源価格下落を踏まえると目先的にはエネルギー価格主導で物価は一段と下振れる可能性が高いが、F E Dはこれを一時的要因と見做す可能性が高く、コア物価を重視するスタンスを強調するだろう。金融政策に大きな影響を与えないとみられる。



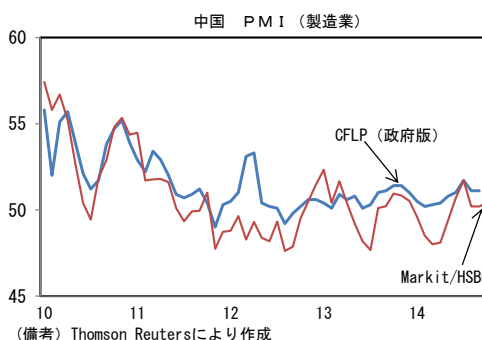
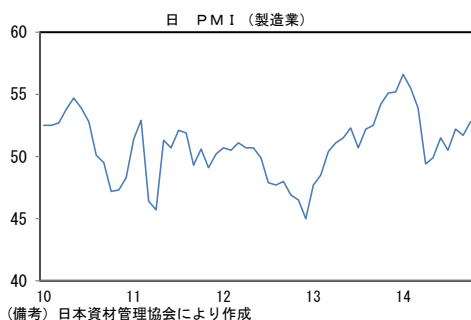
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【外国為替相場・債券市場】～ECB：追加緩和期待高まる～

- ・前日のG10通貨はUSDが全面高。米CPIが予想を上振れ、米金利が上昇するとUSD買いが強まった。USD/JPYは107前半まで水準を切り上げ、EUR/USDは1.26前半まで下落、GBP/USDは一時1.60を割れた。23日日本時間でUSD/JPYは107前半をやや水準を切り上げて推移。
- ・米10年金利は▲0.5bpの2.2216%。アジア時間までの金利低下を米CPI公表後に帳消しにした。欧州債市場は堅調。独10年金利こそ前日比横ばいの0.871%で引けたが、GIIPS債ラリーは継続。株式市場も堅調でECBの追加緩和（社債購入など）に対する期待が窺える。他方、「ECBのストレステストで少なくとも11行が不合格になる」との報道により、株式市場が軟調に推移する場面もみられたが、これを否定する報道を受けて市場は落ち着きを取り戻した。

【国内株式市場・経済指標他】～日中PMI：ポジティブなメッセージ～

- ・日本株は米株安を受けて安寄り後、中国PMIを受けてプラス圏に浮上。
- ・10月の日本製造業PMI (Markit/JMMA)は52.8と前月(51.7)から改善し、増税後の最高を記録。既に確認されている輸出の底打ち、強気な生産計画（製造工業生産予測指数）と総合的で、こうした前向きな循環が足もとでも継続し、かつ、その勢いが強まっていることを示唆。9月生産統計ではっきりとした増産が確認できるだろう。欧州発の世界景気減速懸念をよそに日本経済には明るい兆候が散見される。
- ・10月中国製造業PMI (Markit/HSBC)は50.4と前月(50.2)から改善し、5ヶ月連続で50超をキープ。一頃懸念されたシャドーバンキング問題が落ち着き、資金繰り懸念が一部払拭、景況感悪化に歯止めがかかっている模様。9月のハードデータは生産と輸出の堅調さが目を引いたが、今回のPMIはその持続性をサポートする内容だ。



【注目点】～FEDが利上げするのをよそにQQEがまだまだ続く～

- ・日銀は人々のインフレ期待の変化を重視しており、フィリップスカーブの上方シフトを根拠に物価目標の達成に強い自信を持っている。しかしながら、フィリップスカーブの上方シフトは、悪く評価すると、実力以上の物価上昇だ。増税後のインフレ率鈍化には実質可処分所得の減少による購買力低下が影響していると考えられるが、これは「本来の実力に見合う水準に物価が戻った」ということだろう。年度上半期の（負の）需給ギャップ拡大を踏まえると先行きの物価上昇率は更に鈍化する計算となるため、このままのペースだと傾向線上に回帰する可能性もある。やはり、確実なデフレ脱却には需給ギャップの安定的なプラス圏推移が条件となる。これすなわちQQEの長期化とそれを映じた円安持続を意味する。
- ・その点で今回の円安局面は2005-07年の円安局面よりも長期化する可能性が高いだろう。日米金融政策のベクトルが似た方向を向いていた当時と異なり、今回は両中銀が全く逆を向いている。前提となっている实体经济も米国の相対優位が続くだろう。それがUSD/JPY上昇ドライバーであり続けよう。

