

# Weekly report

MINKABU  
THE INFONOID

株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド  
東京都千代田区神田神保町3-29-1

## 今週の注目材料 = 米年末商戦スタート

2019年11月25日

11月28日が米国の感謝祭(サンクスギビングデー)、29日はブラックフライデーとなり、米国の年末商戦がスタートします。

米国の小売店が最も売り上げを見込める日と言われるブラックフライデー。米国の個人消費はGDP全体の約7割を占め、日本など他の先進国よりも高め。個人消費の動向が米景気の基礎となり、ひいては世界経済にも影響してくるだけに要注目です。

米国では、ここきて家計の消費動向に影響を強く及ぼす雇用市場の勢いがなく、雇用者数の増加も一時に比べると低いものとなっているだけに、ブラックフライデーで個人消費の力強さを示せるかどうかが要注目です。

なお、木曜日の感謝祭が米国の祝日となった後、金曜日は一応平日となりますが、米国では金曜日にお休みをとって連休とする人が多く、株や債券なども短縮取引となりますので、週の後半にかけて市場は休場ムードとなります。動きはほとんど出ないと思われそうですが、米中通商協議動向をにらんだ政治相場だけに、要人発言などで雰囲気の変化すると、一気のドル売りorドル買いが入り、取引参加者が少ないだけに動きを支え切れずに一時的に大きな動きとなる可能性がありますので、取引に際しては注意が必要です。

経済指標での注目は27日(日本時間28日午前0時)発表の10月のPCEデフレータです。米FOMCでの利下げサイクルが一服し、当面の据え置きが期待されていますが、トランプ大統領からの利下げ圧力が継続していることに加え、堅調であった雇用市場の鈍化傾向、通商問題などを受けての設備投資の不透明感などが米景気の重石となっており、早い段階での追加緩和を強いられるとの見方も根強いです。

今年3度目の利下げを決めた10月末のFOMCの声明では、9月のFOMC後の声明で見られた「適切に行動」という表現を削除し、FF金利の適切な道筋を精査し、経済見通しに関する情報を注視という姿勢を示しました。それだけに金融政策に影響を与える重要な経済指標への注目度が高まる展開に。

米景気の鈍化傾向を受けて利下げを検討するに当たって重要なカギの一つとなるのが物価動向。米FRBの二大責務は雇用の最大化と物価の安定だけに、雇用の成長が鈍い(景気自体が鈍化気味)の時に、物価が目標値を下回ると、利下げへのハードルが下がることになります。

物価をみる場合、多くの国でインフレターゲットの対象となり、米国でも重要視されている消費者物価指数(CPI)を見る傾向にありますが、米国のインフレターゲットの対象はあくまでPCEデフレータです。

CPIとPCEデフレータはいくつか違いがありますが、特に大きな相違が1)代替品の取り扱いと、2)住居費の取り扱いの二点。

最初の部分の違いがCPIよりもPCEデフレータのほうが低く出る主要因(例えば計測対象がキャベツで、生産状況からキャベツが高騰した場合、CPIはその高騰をそのまま反

映、PCEデフレータは家計がキャベツに代わって白菜で代用して白菜の消費が増えた場合、その消費行動の変化も計測に加える)で、一般的にクローズアップされやすいですが、今回少し気になるのが2)の住居費の方。

今月13日に発表された10月の米CPIは変動の激しい生鮮食品・エネルギーを除いたコア部分の前年比が予想外の鈍化(2.4%→2.3%)となりました。家賃の伸びが2011年4月以来の低い伸びとなる前月比+0.1%にとどまったほか、ホテル料金が過去最大となる前月比4.4%の低下を示すなど、住居費関連項目の鈍い状況が目立ちました。

この状況自体はPCEデフレータでも変わらないと思われますが、そもそも全体に占める住居費の割合は、CPIが約3分の1であるのに対して、PCEデフレータはその半分程度であり、全体に与える影響が小さくなります。

そのため、今回の予想はPCEデフレータ全体の前年比が+1.4%と前回の+1.3%から上昇、コアPCEデフレータの前年比が+1.7%と前回と同水準となっており、CPIコアと違って鈍化を見せない予想になっています。

とはいえ、衣料品、新車など他の項目でも鈍い数字が見られたことを考えると、PCEデフレータもCPI同様に鈍い数字になる可能性は十分にありそう。この場合、追加利下げへの期待感を押し上げる形でドル売りが入る可能性があります。

#### 山岡和雅 | minkabu PRESS編集部

1992年チェースマンハッタン銀行入行。1994年ロイヤルバンクオブスコットランド銀行（旧ナショナルウェストミンスター銀行）移籍。10年以上インターバンクディーラーとして活躍した後GCIグループに参画。2016年3月よりみんかぶ（現ミンカブ・ジ・インフォノイド）グループに入り、現在、minkabu PRESS編集部外国為替情報担当編集長。（社）日本証券アナリスト協会検定会員 主な著書に「初めての人のFX 基礎知識&儲けのルール」すばる舎、「夜17分で、毎日1万円儲けるFX」明日香出版社など

---

#### <免責事項>

本レポートは情報の提供のみを目的としています。投資に関する最終判断はご自身の責任においておこなわれるようお願いいたします。また本レポートに掲載している情報の正確性については伴線を期しておりますが、人為的、機械的その他何らかの理由により誤りがある可能性があり、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドは、利用者がこれらの情報を用いて行う判断の一切について責任を負うものではありません。また、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドが提供するすべての情報について、許可なく転用・転載等することを固く禁じます。

#### <著作権について>

本レポートの著作権は、原則として当社(株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド)が保有しており、著作権法、その他の法律および条約により保護されています。本レポートご利用のお客様は、私的使用目的の複製、引用等著作権法上認められている範囲を除き、当社およびその他著作権者の許諾なく、これらの著作物を翻案、公衆送信、営利を目的とする使用等いかなる目的、態様においても利用することはできません。