

【海外経済指標他】～経済指標：公表なし～

- ・20日の欧米市場では、米国でシカゴ連銀全米活動指数、ドイツでPPIが発表されたくらいでその他に重要な経済指標の公表は無かった。
- ・トムソンロイターの集計によるとS&P500構成銘柄の2015年1Q業績は前年比▲2.6%の減益が見込まれている(4月15日時点)。4月1日時点でのそれは▲2.8%だったので若干持ち直した形。過去の傾向に鑑みると、最終的な着地は幾分上振れ余地がありそうだ。
- ・その他ではギリシャを巡る不安が欧州債市場を揺らした。現時点では追加支援について合意に至る可能性は低い。24日のユーログループ会合では協議が物別れに終わり、5月まで結論が持ち越されるとの見方が支配的。6月には資金ショートに陥ると目されており、5月も交渉が難航した場合はギリシャが金融市場で主役に躍り出る可能性がある。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は大幅反発。中国の預金準備率引き下げと米金融大手の決算が好感された。欧州株市場もギリシャを除き軒並み反発。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが目立った。DXY(ドルインデックス)ベースで4日続落した後ということもあり、特段のニュースがないなかでUSDは買い戻し優勢。USD/JPYは119を回復し、EUR/USDは1.08を割れた。
- ・米10年金利は+2.4bpの1.890%。取引材料に乏しいなか欧米株ラリーを受けて米債は売り優勢。欧州債市場ではこの日もブンズ債が堅調。独10年金利は0.3bp低下して0.075%で引け、30年金利は0.465%で引け。一方、ギリシャ10年金利は39.0bp上昇して13.287%を付けた。

【国内株式市場・経済指標他】～貿易統計：輸出に注目～

- ・日本株は欧米株ラリーに追随して高寄り後、上げ幅拡大。
- ・本日は重要な経済指標の公表に乏しいが、明日は貿易統計が注目される。実質輸出(日銀算出ベース)は1月に急増(+5.3%)した後、2月に急減(▲8.7%)。中国の春節・米国の港湾ストがノイズとなりトレンドが把握しにくくなっているが、当社は3月に+3.2%の反発を見込んでおり、それが実現するとプラス基調が維持される。

【注目点】

- ・筆者のUSD/JPY予想は2015年末：130、2016年末：135であり、向こう2年程度は円安トレンドが持続すると予想している。しかしながらその後2017年頃には約5年続いたUSD/JPY上昇局面が終焉し、2018年には円高トレンドに転換すると予想している。2017年頃には利上げサイクルの天井が意識されてくるからだ。FEDは2015年に利上げを開始した後、2016年も慎重なペースで利上げを重ねるものと予想されるが、2017年頃にはそのサイクル一巡が意識されるだろう。市場では“次が最後の利上げ” “もう2度利上げの可能性はある”との議論が活発化している可能性が高い。前回の利上げ打ち止め局面を参考にとすると、FEDが最後に利上げを実施したのが2006年6月(5.25%)であり、USD/JPYはその頃から頭打ちを強め、2007年央にピークを付けている。今次局面にそのパターンを応用すると2017年のUSD/JPYは横ばい圏内ないしは若干

の円高、2018年には円高トレンドへの転換が見込まれる。また、2017年末と言えば日銀QQEの出口戦略が話題になっている頃であろう。黒田総裁の任期が2018年4月であることを思い出されたい。次期総裁と出口戦略についての議論が活発化しているはずだ。

- ただし、筆者は2008年から2009年に経験したような急激な円高は見込んでいない。なぜなら当時とはFFレート水準とその低下ペースが異なる（はずだ）からだ。キャリートレード全盛期の当時が5.25%からの引き下げだったのに対して今次局面ではせいぜい3%台後半だろう。潜在成長率の低下を踏まえると5%台までFFレートが引き上げられる可能性はかなり低い。また当時は2007年央以降に市場の雲行きが急激に荒しくなったため、FFレートの引き下げペースが異常なほど急激だった。FFレートは半年足らずの間に2.25%も引き下げられ、その後も断続的な利下げを重ねた後、2008年12月には実質ゼロ金利となった。約1年3ヶ月で5.25%のFFレートがゼロになるという超異常事態だ。今回もそうした危機的状況が再現されれば話は別だが、通常通りの利下げサイクルに転換するならば、その分USD/JPYもマイルドな下落になるろう。

