

## 「利上げ→円安」は通用しない

2016年4月5日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

### 【海外経済指標他】～経済指標の公表なし～

- ・主要経済指標の発表は無し。
- ・要人発言ではローゼングレン・ボストン連銀総裁（ハト派・投票権あり）が「金融市場の利上げペースの予測は悲観的すぎる」としたうえで、「市場が予測するより速やかに、緩やかな引き締めを再開するのが適切」との認識を示した。このところFEDのタカ派発言が相次いでいるが、ハト派の同総裁もそれを追認した形。ただし、最重要視すべきイエレン議長は慎重な姿勢を崩していない。

### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は反落。S&P500、NYダウともに3月のリバウンドを経て史上最高値更新が目前に迫っていることから利益確定売り優勢。S&P500は最高値更新まで3%程度に距離を縮めている。WTI原油は35.70<sup>ドル</sup>（▲1.09<sup>ドル</sup>）で引け。イラン・サウジの交渉難航による需給悪化懸念が意識されている。
- ・前日のG10通貨は原油価格下落を受けて資源国通貨（NZD、AUD、CAD）の弱さが目立った一方、JPY、GBPが買われた。経済指標の公表がなく動意に乏しいなか、USD、EURの強さはともに中位程度で方向感に欠ける展開。USD/JPYは111前半を一進一退、ユーロは1.14突破を睨んだ動きに終始。
- ・前日の米10年金利は1.762%（▲0.9bp）で引け。経済指標の公表がないなか、原油価格下落に追随する形で小幅ながら金利低下。欧州債も小動き。ドイツ10年金利が0.131%（▲0.3bp）で引けたほか、イタリア（1.238%、+1.8bp）、スペイン（1.462%、+2.3bp）、ポルトガル（2.936%、+1.7bp）が小幅に金利上昇。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはワイドニング。

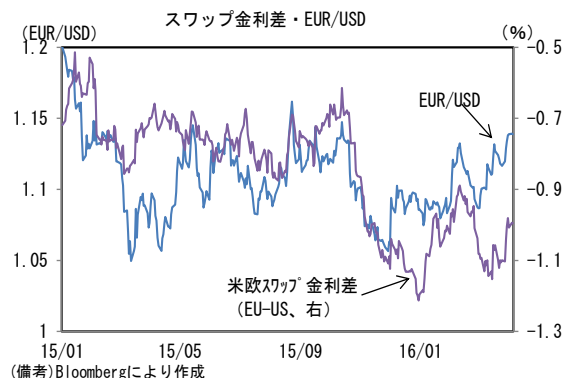
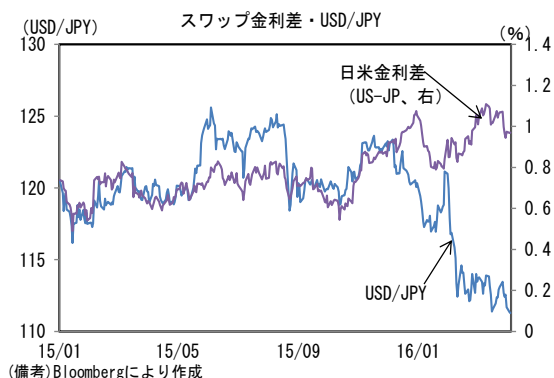
### 【国内株式市場・経済指標・注目点】

- ・日本株は米株安に追随して安寄り後、下落幅拡大。
- ・2月毎月勤労統計によると現金給与総額は前年比+0.9%と市場予想（+0.2%）を上回り、1月（+0.0%）から上昇幅が急拡大。うるう年効果が混入しているため、やや割り引いて評価する必要があるものの、最重要項目の所定内給与が+0.6%と強く伸びたほか、所定外給与（≒残業代）が+0.4%、特別給与（≒ボーナス）が+25.7%と伸びを高めており好内容。1月データが不可解に弱かった反動もあり、2月は堅調な賃金動向が示された形。

### 【注目点】

- ・現段階ではFEDの6月追加利上げの条件が整いつつあると言って良いだろう。経済指標に目を向けると、ISM製造業景況指数が4ヶ月ぶりに50の大台を回復したほか、雇用統計も好内容で追加利上げを正当化する結果だった。平均時給こそ前年比+2.3%と緩慢な伸びにとどまったが、雇用者数が安定的に増加し、労働参加率も上昇傾向にあるなど力強い兆候が認められた。金融市場に目を向けると、米国を中心に株価が持ち直しに基調にあり、新興国通貨も反発している。上述したとおり、S&P500は史上最高値更新が目前に迫っている。市場も利上げを織り込み始め、米2年金利は上昇、その結果として日米金利差が拡大した。しかしながら、USD/JPY、EUR/USDは米金利との金利差拡大にもかかわらず、それぞれUSDに対して強含んだ

状態が続いている。2013年以降の日米金利差を基に推計したUSD/JPYの理論値が132なので、足もとの乖離は約20円におよぶ。このことはJPYやEURなどの調達通貨に対して「米利上げ＝ドル高」という単純なロジックが通用しなくなったことを意味しているだろう。初回利上げの混乱を経験して市場参加者は、利上げとその後のリスクオフを同時に織り込むようになったので、米利上げ観測が高まってもキャリートレードを膨らませなくなったと判断される。世界経済がFEDの利上げを上手く乗り切れるかについて、投資家が自信を持っていないということだろう。FEDの6月利上げが単純に円安に繋がるとは限らない。



<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	15893.57	-229.70
N Y ダウ	17,737.00	-55.75
D A X (独)	9,822.08	27.44
FTSE100 (英)	6,164.72	18.67
CAC40 (仏)	4,345.22	22.98

<外国為替>※

USD/JPY	110.93	-0.41
EUR/USD	1.14	0.00

<長期金利>※

日本	-0.079 %	-0.004 %
米国	1.762 %	-0.009 %
英国	1.429 %	0.020 %
ドイツ	0.131 %	-0.003 %
フランス	0.461 %	0.001 %
イタリア	1.238 %	0.018 %
スペイン	1.462 %	0.023 %

<商品>

N Y 原油	35.70 ドル	-1.09 ドル
N Y 金	1218.00 ドル	-4.20 ドル

※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg

