

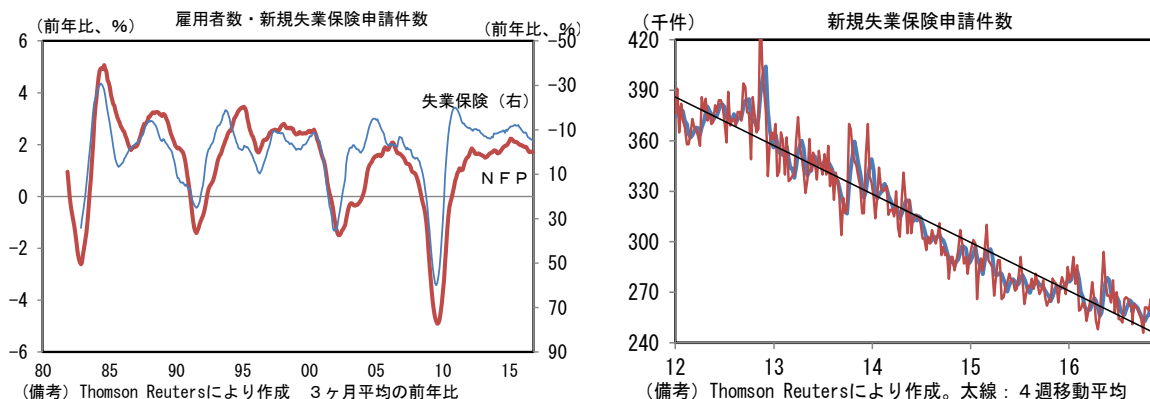
## ここからのタカ派傾斜はきつい むしろ円高要因

2016年12月9日(金)

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

### 【欧米経済指標他】

- ・12月ECB理事会は小さなサプライズ。事前予想では800億ユーロの資産購入が6ヶ月延長されるとの予想が支配的だったが、理事会の決定は600億ユーロの購入を9ヶ月延長するというものであった。単純計算でグロスの購入額は600億ユーロ、期間は3ヶ月それぞれ予想を上回った一方、一部の市場参加者は購入額の減額をTaperingと見做した模様で、金融市場の反応は株高・債券安。為替は欧州金利上昇にも拘らずEUR安で反応。それぞれの立場でそれぞれの反応となった。
- ・米新規失業保険申請件数は25.8万件と前週から1.0万件減少。4週移動平均は25.3万件と既往最低付近を維持した。前年比でみた減少ペースはモメンタムが鈍化しているものの、目下の水準は労働市場の力強い改善を映し出している。これは毎月の雇用者が15万人ペースで増加することと整合的。

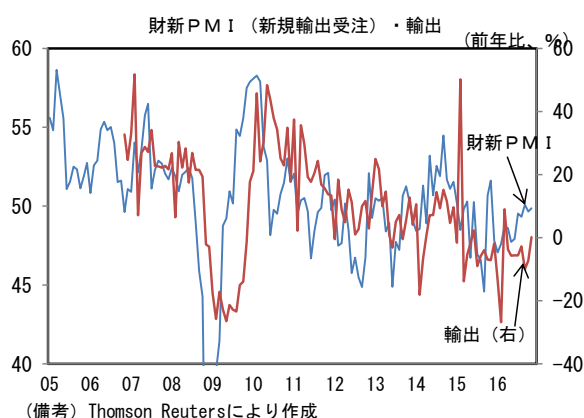
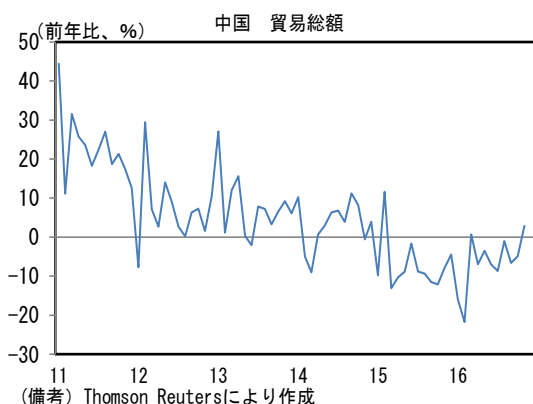


### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

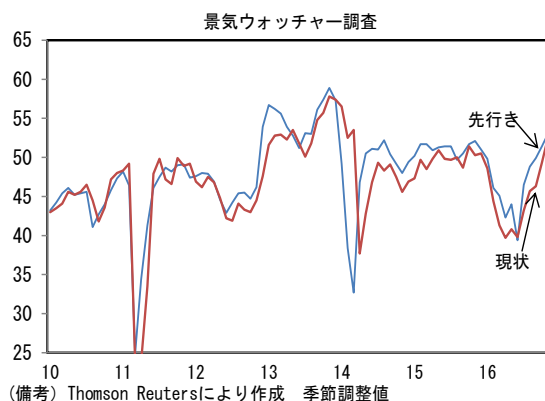
- ・前日の米国株はNYダウ、S&P500、NASDAQが揃って最高値更新。ECBの政策変更を受けた欧州株ラリーに追随。出遅れが目立っていたITが堅調にするなど、広範な銘柄に買いが入った。WTI原油は50.84ドル（+1.07ドル）で引け。EUR/USD下落が逆風となった一方、ロシアをはじめとするOPEC非加盟国の減産観測がサポート。
- ・前日のG10通貨はDKKが最弱でそれにEUR、CHF、NOK、SEKといった欧州通貨が続いた。為替市場ではECBの政策変更が通貨安要因と理解された模様。欧州通貨に対するUSD買いの動きがJPYにも波及し、USD/JPYは114を回復。新興国通貨は総じて弱く、JPMエマージング通貨インデックスは5日ぶりに下落。
- ・前日の米10年金利は2.407%（+6.7bp）で引け。欧州債の下落に追随し、7日の金利低下を帳消しに。欧州債市場（10年）は総じて軟調。債券市場ではECBの政策変更がTaperingと見做されコア、周縁国を問わず金利上昇。ドイツ（0.382%、+3.5bp）、イタリア（1.997%、+11.0bp）、スペイン（1.504%、+8.0bp）、ポルトガル（3.746%、+23.3bp）が揃って大幅に金利低下。周縁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・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は、欧米株高に追随して高寄り後、日経平均19000円が意識され、もみ合い（10：30）。
- ・昨日発表の11月中国貿易統計によると輸出金額（USD建て）は前年比+0.1%、輸入は+6.7%とそれぞれ市場予想を大幅に上回った（市場予想 輸出：▲5.0%、輸入：▲1.9%）。共に10月から顕著に持ち直しており、中国経済が復調過程にあることを改めて確認させる。輸出の強さは広範にわたり、特定の品目・国に偏っている様子はなく、偽装輸出も混入していないとみられる。PMIの改善傾向とも整合的で外需の回復を裏付ける。一方、輸入については内需回復を示唆する反面、「鉄鉱石」、「原油」、「未加工銅」といった過剰生産を連想させる品目の強さが続いていることは懸念材料。外貨準備減少、FEDの利上げなどを背景に人民元の先安感が広がっていることで、一部に駆け込み的動きが出ているのかもしれない。



- ・昨日発表の11月景気ウォッチャー調査によると現況指数は48.6と2.4pt改善し、先行き指数も49.1へと0.1pt改善。それぞれ2015年夏場の水準に回帰した。季節調整値では現況指数が52.5（2014年3月以来）、先行き指数が53.0（2013年12月）とポジティブサプライズ。もっとも、既発表の消費者態度指数と相反する姿が示されている点は要割引。乖離の原因としては、事業所を対象にする景気ウォッチャー調査では株価上昇などマクロ的な動きが反映され易い一方、消費者を対象とする消費者態度指数では生鮮野菜の値上がりなど身近に感じる事象が反映され易いというクセの存在が考えられる。



## < #ECB理事会 #米金利上昇に拍車 #FOMCで3回の利上げ示唆なら >

- ・昨日のECB理事会の決定は株式市場で好感され、総じて見ればリスクオンとなった。一見するとECBの、市場をコントロールしたいという思惑は成功裏に終わった感があるが、米金利上昇・USD高傾向に拍車をかけたしまった点は冷静に評価する必要があるだろう。既に当レポートで幾度にわたって指摘しており、これ以上の急速な米金利上昇・USD高は米製造業セクター、住宅セクターに打撃となるほか、新興国を筆頭に世界的な金融市場の混乱に繋がり兼ねない。人民元安にも注意が必要だろう。

- ・そうした状況を踏まえると、14日のFOMCでタカ派的なメッセージが発せられた場合は注意が必要だろう。市場ではドットチャートで2回の利上げ計画が示されるとの見方がコンセンサスとなっているものの、ドットの中央値で示される利上げ計画は、僅か数人のメンバーが政策金利パスを引き上げるだけで簡単に上方シフトしてしまうことを念頭に置いておきたい。3回の利上げ計画が示される可能性は十分にある。
- ・その場合、FEDの引き締め効果が増幅され、金融市場の波乱を誘発する可能性が高まる。2015年12月の初回利上げ時はECBと日銀によるサポートがFEDの引き締め効果を一部相殺していたが、現状はECB、日銀に追加緩和観測が生じておらず、3中銀全体の引き締めバイアスが強まっている。目下の米金利上昇・USD高がもたらした引き締め効果が経済指標に表面化してくるであろう年初以降は、やや警戒モードを強めた方が良いでしょう。ドットチャートで3回の利上げ計画が示された場合、リスクオフの円高・株安が懸念される。