

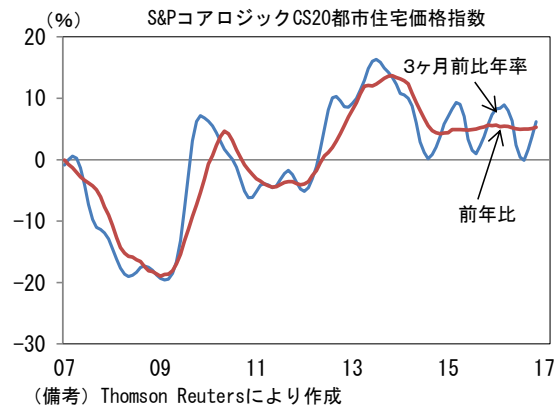
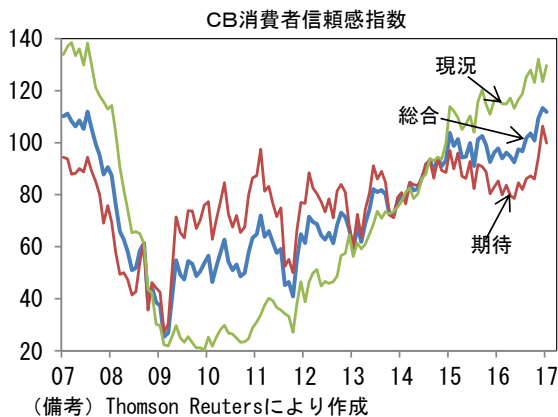
テーパリング観測を一蹴 通貨安批判も準備OK？

2017年2月1日（水）

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】

- ・1月CB消費者信頼感指数は111.8と12月から僅かに軟化したものの、引き続き高水準を維持。内訳は、現況（126.1→129.7）が改善した反面、期待（105.5→99.8）が軟化。その他では雇用DIが+5.3へと2.6pt改善し、労働市場の回復持続を示唆。
- ・11月米S&PコアロジックCS20都市住宅価格指数は前月比+0.88%と市場予想を上回り、前年比では+5.27%へと伸びを高めた。この指標がCPIやPCEデフレータの家賃に一定の連動性を有することに鑑みると、物価の牽引役である家賃の上昇が続く可能性が高いと判断される。理論上はFEDの引き締めを正当化するデータと言えよう。



- ・ユーロ圏GDP（4Q）は前期比+0.5%、前年比+1.8%と市場予想に概ね一致。
- ・1月ユーロ圏CPIは前年比+1.8%と、12月から0.7%ptもの上昇を記録。市場予想（+1.5%）を大幅に上回った。食料・エネルギーの前年比上昇率が大幅に加速した一方、コア物価は+0.9%と前月から変わらず。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株市場は続落。この日発表された企業決算は概ね良好だったが、トランプ大統領の対外政策の不透明感を主背景に利益確定売りが優勢となった。欧州株も全面安。ナバロ国家通商会議委員長が「ドイツは過小評価されたユーロを使って、米国とその他のEU諸国から搾取している」と露骨に批判したことが材料視された。WTI原油は52.81ドル（+0.18ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面安。トランプ氏、ナバロ氏がそれぞれJPY、EURに対して通貨安批判を展開したことでUSD/JPYは112へ急落、EUR/USDは1.08に急伸。トランプ大統領は「中国や日本が何年も通貨安誘導を繰り返して、米国はばかを見ている」と発言した。その他マイナス金利通貨もリスクオフ下で総じて買われた。一方、そうしたUSD全面安の流れは新興国通貨には波及せず、MXNを中心に軟調な通貨が散見された。JPMエマージング通貨インデックスは前日比横ばいで引け。
- ・前日の米10年金利は2.453%（▲3.5bp）で引け。株式市場がリスクオフに傾斜したことなどから米債市場は買い優勢。欧州債市場（10年）も総じて堅調。逃避需要からドイツ（0.436%、▲1.3bp）が金利低下と

なり、それにイタリア（2.262%、▲6.6bp）、スペイン（1.598%、▲3.2bp）が追随。周縁国の対独スプレッドはタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株下落を受けて安寄り後、USD/JPYの反発に足並みを揃えて下落幅を縮小（11：00）。

＜#日銀 #現状維持 #テーパリング観測を一蹴 #通貨安批判への準備はできている？＞

- ・昨日、日銀は大方の予想どおり金融政策の現状維持を決定。金融市場、実体経済が共に日銀にとって望ましい方向に推移する下、何ら違和感のない決定であった。そうしたなか、市場関係者の関心は黒田総裁の会見に集中した。
- ・総裁会見のポイントは主に①成長率見通しを上方修正したにも拘らず、なぜ物価目標を据え置いたのか？②最近のオペ減額（25日のオペ見送り）の意味するところはテーパリングなのか？③保護主義的なトランプ政権の影響は如何に？であった。
- ・①に関して黒田総裁は「賃金引き上げの状況は整っている」として内生的インフレの発生に自信を示す一方、「消費者物価指数の実績値がかなり弱めに出ている」、「（国内景気・物価は）上振れよりも下振れリスクの方が大きい」として慎重姿勢を貫いた。昨日の当レポートでも記したよう、GDP成長率見通しの上方修正がテクニカル（基準改定）かつ外的要因（円安・海外経済）であったため、日銀が最重要視している内生的インフレ（特に賃金動向）が変化しなかったことが背景にあるようだ。
- ・②については、黒田総裁は「日々の（オペ）運営によって先行きの（金融政策の）姿勢を示すことない」としてテーパリング観測を一蹴。買入額の減額（25日のオペ見送り）が、単にオペ実行の主体である金融市場局の裁量によるもので、政策スタンスとは全く関係がないことが示された。日銀の政策目標が「量」から「金利」に移行した現段階において「量」の変動は不毛な議論に感じられるが、「80兆円」という看板を掲げている限り、そうした問題は常に付きまとうことになる。今後も「80兆円」の記載が残存するか否かが問題となり、一部の債券市場で物議を醸しそうだが、為替・株式市場など金融市場全般に与える影響は軽微とみられる。
- ・③については、声明文や展望レポートに記載のない黒田総裁独自の見解が示されたという点で興味深かった。奇しくもその数時間後にトランプ大統領が「日本は何年も通貨安誘導してきた」として日本（≒日銀？）を名指しで批判するのだが、黒田総裁は、貿易を議論するうえで「2国間の貿易収支はあまり意味がない」との見解を示していた。前後の文脈が曖昧で発言の趣旨が一部理解できない部分もあったが、黒田総裁の主張は、対米貿易収支と日銀の金融政策にはあまり関係がないという趣旨だったように感じられた。さすがにトランプ政権が本邦金融政策に干渉する可能性は低いだろうが、このことはトランプ政権による（日銀の）通貨安批判に対し、日銀が理論武装を準備していたことを物語っている。トランプ大統領による通過安批判に日銀自らが配慮する可能性は低い。