

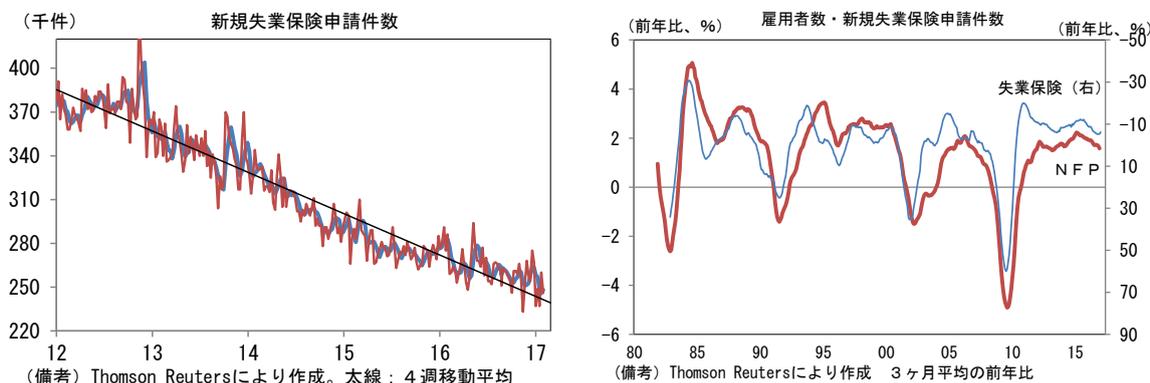
こわいのは突然あらわれる 3月利上げ説

2017年2月3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

【海外経済指標他】

- 米新規失業保険申請件数は24.6万件と前週から1.4万件減少して、4週移動平均は24.8万件と今次サイクルの最低付近を維持。2015年でピークアウトしたかに見えた前年比減少率も僅かながら拡大に転じている。労働市場の量的改善はそのペースが再加速している可能性がある。



- BOEはMPCで金融政策の現状維持を決定。政策金利は0.25%、資産購入枠は4350億ポンド、社債購入目標は100億ポンドで据え置かれた。同時に発表された経済見通しは実質GDP成長率が2017年：2.0%（+1.4%）、18年：+1.6%（+1.5%）、19年：+1.7%（+1.6%）であった。一方、CPI見通しは18年1Qが前年比+2.7%（+2.8%）、19年1Q：+2.6%（+2.6%）、20年1Q：+2.4%と、ほとんど変わらなかった。成長率見通しの引き上げは、英政府による景気刺激策の発現と海外経済の持ち直しによるものとされ、物価見通しの据え置きについては、従来の想定より均衡失業率を低く見積もったため、（事後的に）スラックが拡大し、物価・賃金上昇圧力が緩和したことが背景。

【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横ばい。NYダウ、S&P500ともに0.1%以下の変動となった。米企業の決算発表がピークアウトするなか、米雇用統計を控えて様子見姿勢が強まった。欧州株もまちまち。WTI原油は53.54^{ドル}（▲0.34^{ドル}）で引け。OPECの減産が昨年の合意内容どおりに進捗しているとの報道がサポート要因となる一方、米原油在庫の増加、米稼動リグ数の増加など米国内の需給が悪化するとの見方が根強く、売り買い交錯。
- 前日のG10通貨はGBPの弱さが目立った一方、AUDの強さが目立った。他方、USDの強さは中位程度。GBPの弱さはBOEのタカ派色が薄かったことが背景。AUDの強さは豪貿易統計で輸出の急増が確認され、貿易黒字額が市場予想を大幅に上回ったことが背景。USD/JPYは112後半へと僅かに円安方向、EUR/USDは1.07半ばへと水準を切り下げた。
- 前日の米10年金利は2.474%（+0.4bp）で引け。当初の米債市場はBOEの決定を受けた英国債ラリーに追随したが、米雇用統計の発表を控えていることもあり、次第に売り優勢となった。欧州債市場（10年）は総じて堅調。英国債ラリーに追随してドイツ（0.427%、▲4.1bp）、イタリア（2.234%、▲7.9bp）、スベ

イン（1.641%、▲3.1bp）が金利低下。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】

- ・日本株は前日に発表された幾つかの企業決算が好感され、高寄り後、USD/JPY下落と共に上昇幅を縮小（10：00）。
- ・昨日発表された1月の消費動向調査によると消費者態度指数は43.2と、12月に急伸した後に小幅ながら一段と上昇、2013年9月以来の水準に回帰した。内訳は、収入の増え方（41.9→41.6）が僅かに軟化した反面、雇用（45.7→46.3）が改善。暮らし向き（42.0）、耐久財買い時判断（42.8）は横ばいだった。この指標は個人消費の先行指標として必ずしも優れた先行性を有している訳ではないが、家計マインドが好転しているのは事実であり、理論上は消費にポジティブである。

< #米雇用統計 #平均時給上振れに注意 #3月FOMC利上げスキップ >

- ・本日は1月米雇用統計が公表される。市場予想はNFPが前月比+18.0万人へ加速（12月+15.6万人）、失業率が4.7%で不変、平均時給が前年比+2.8%と上昇基調維持（12月+2.9%）を見込んでいる。仮に予想に近い実績となれば、6月FOMCに向けた利上げ織り込みが進むだろう。市場は既に3月FOMCにおける追加利上げスキップを想定しているので、予想値に近い雇用統計の結果を受けて直ちに（市場参加者が予想する）利上げパスが修正されることはないと思われる。もっとも、雇用統計のなかでも運行指標に位置づけられる平均時給が予想以上に伸びを高めた場合、3月FOMCにおける追加利上げ観測が俄かに高まる可能性があり注意が必要。イエレン議長をはじめとするFED高官の発言に鑑みると、多少のインフレ率上振れは許容される可能性が高いが（寧ろ好ましいと考えている？）、一部のタカ派メンバーは新政権下における財政刺激策の効果を踏まえ、FEDの引き締めが後手に回るリスクに警鐘を鳴らしている。1月雇用統計で平均時給が予想以上に加速し、その後2月14、15日に予定されている半期に一度の議会証言でイエレン議長の見解がタカ派寄りになった場合は要注意。3月FOMCにおける追加利上げが突如出現する格好となり、米長期金利が急上昇し、米国株が崩れる可能性が高まる。その場合、リスクオフのUSD/JPY下落、日本株下落に注意。そうした観点から1月雇用統計では平均時給の予想比上振れに警戒したい。

