

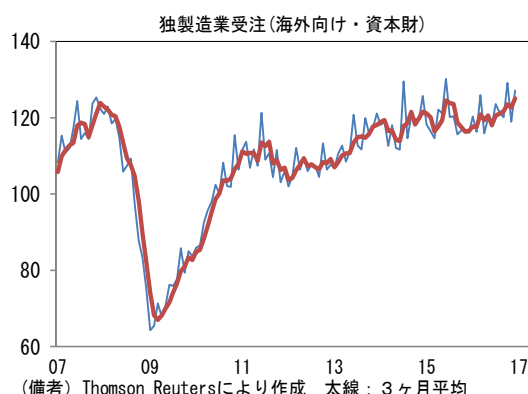
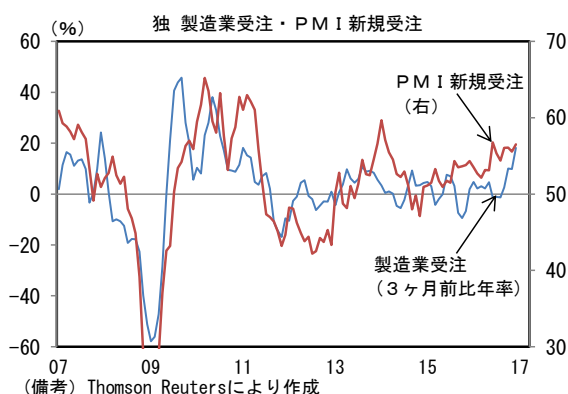
政治と為替は関係ない？

2017年2月7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】

- ・12月独製造業受注は前月比+5.2%と市場予想（+0.7%）を大幅に上回り、2007年11月以来の水準を回復。仕向け地別では、国内向け（+6.7%）、海外向け（+3.9%）がそれぞれ大幅に増加し、財別では中間財（▲0.6%）、消費財（▲1.8%）が減少した反面、資本財（+9.7%）が著しい伸びを記録した。この指標は振れが大きい故、単月データでの基調判断には適さないが、均してみればPMIの改善と整合的で製造業活動の好転を示している。グローバルな設備投資需要を反映する海外向け資本財は+6.8%と急増。同項目の3ヶ月前比年率は+11.5%と、16年秋口頃から2桁の伸びが定着しつつあり、設備投資需要の回復を示唆している。同じくグローバルな設備投資需要を反映する日本の機械受注統計で「外需」が反発していることと併せて考えると、世界的に設備投資需要が復調しつつあるのは事実だろう。



【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反落。3日に大幅高となった反動に加え、欧州株の下落が重荷になった。欧州株は全面安。4日にフランス大統領選の有力候補であるルペン氏が政権公約として「EU離脱を問う国民投票の実施」、「ユーロ圏からの離脱（≒フラン復活）」、「シェンゲン協定離脱」を改めて示したこと等が材料視された。WTI原油は53.01ドル（▲0.02ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はJPYが最強でそれにCHF、NZD、USDが続いた。USD/JPYは欧米市場がリスクオフに傾斜する下、米長期金利の低下に足並みを揃える形で下落。米国時間午後には112を割れた。他方、EUR/USDは上述のフランスの政局リスクに加え、ドラギ総裁のハト派的な発言が材料視され、1.07前半へと水準を切り下げた。そうしたなか、新興国通貨への資金流入は一服。JPMエマージング通貨インデックスは7日ぶりに反落した。
- ・前日の米10年金利は2.408%（▲5.7bp）で引け。3日に発表された米平均時給の伸び率鈍化、4日の仏ルペン氏の発言等が材料視され、米債市場はアジア時間から堅調に推移。その後の欧米時間では株式市場の下落と共に一段と買いが優勢となった。欧州債市場（10年）はコア国堅調、周縁国軟調。逃避需要でドイツ（0.370%、▲4.2bp）が金利低下となった一方、イタリア（2.376%、+11.1bp）、スペイン（1.786%、+10.4bp）が金利上昇。周縁国の対独スプレッドは大幅にワイドニング。フランス（1.139%、+5.9bp）も軟調だった。

【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に追随して安寄り後、もみ合い（10：30）。本邦企業決算の発表が相次ぐなか、個別株中心の取引となっており、全体では大きな動きはみられない。

<#エコノミックサプライズ #USD/JPY #新政権よりも足もとの実体経済 >

- ・トランプ大統領が日本の通貨安政策を批判し、貿易面で不利を被っていると発言したことで、今週末の日米首脳会談では日米の通商政策が中心的な話題となりそう。安倍首相は①日本の金融政策はデフレ脱却を目標としていること、②日本の貿易（≒輸入）は十分に開放されており、非関税障壁は既に大部分が取り除かれている（特に自動車）ことを丁寧に説明するだろう。
- ・このようにトランプ政権の誕生で再び「政治と為替」が話題になっている。筆者は、トランプ政権が掲げる「米国ファースト」の政策が為替に与える影響について、長期的には「米国への資金還流」、「米国経済の相対優位」を通じてUSD高要因になると判断しているが、一方で短期的には「口先介入」等を通じてUSD安方向に作用する場面が多々あるとみている。
- ・もっとも、政治と為替についてその影響を過大評価するのは控えたい。少なくとも大統領選後のUSD/JPY上昇は「トランプ」というよりも、それ以前から芽生えつつあった米経済の好転の影響が大きいと筆者はみている。最近の米指標は、ISM製造業景況指数、雇用統計（NFP）、消費者マインド指標などが押し並べて好調な推移を続けているが、これは大統領選よりも以前に始まった傾向であり、政策効果というよりは世界的な在庫調整の進捗という景気循環的な色彩が強い。実際、アトランタ連銀算出のGDP Nowは16年10月中旬には既に上向きのカーブを描き始めていた。
- ・エコノミスト「予想」と「実績」との乖離を示すエコノミックサプライズ指数に目を向けると16年10月中旬をボトムに明確な反発基調に転じており、目下の実体経済がエコノミストの予想以上に強い状態にあることがわかる。そして、このエコノミックサプライズ指数の軌道はこの間のUSD/JPY変動をまずまず綺麗に説明している。このことは、大統領選通過後のUSD/JPY上昇が、米新政権の政策期待を先取りしたのではなく、単に米実体経済の予想以上の好転を反映したに過ぎないことを意味しているのかもしれない。

