

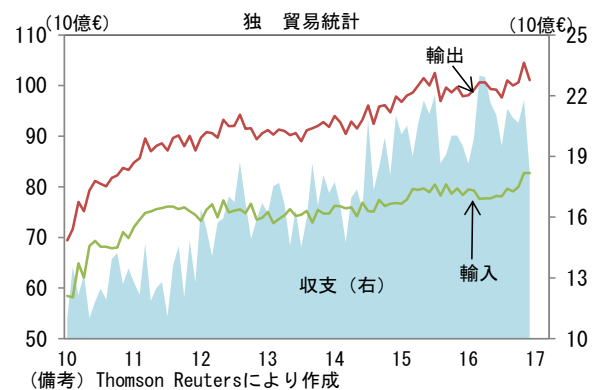
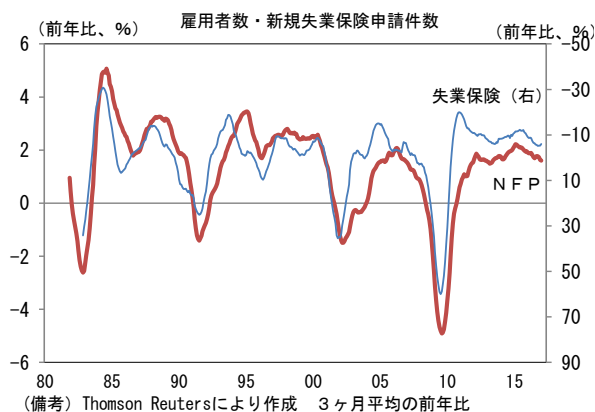
そもそも日銀は追加緩和しない

2017年2月10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23.4万件と前週から1.3万件減少。市場予想（24.9万件）よりも遥かに強い結果となり、43年ぶり低水準に比肩。4週移動平均は24.4万件と前週時点から0.4万件減少。前年比でみた減少ペースもここへ来て再加速しており、労働市場の量的改善が勢いを増していることを示唆。雇用統計NFPが20万人ペースを取り戻す可能性があるだろう。
- ・12月ドイツ貿易統計によると輸出金額（季節調整済）が前月比▲3.3%と大幅に落ち込んだ一方、輸入金額は±0.0%と横ばい。貿易黒字は183.3億ユーロと前月比で減少した。輸出の弱さは、既発表の失望的な製造業生産と整合的である反面、旺盛な需要を示唆していた製造業受注と相反する。PMI新規受注が1月も強さを保っていたことに鑑みれば、生産・輸出のハードデータは1月に急反発する可能性が高いが、1月データで更なる落ち込みを示した場合景気認識が大幅に修正を迫られる可能性がある。



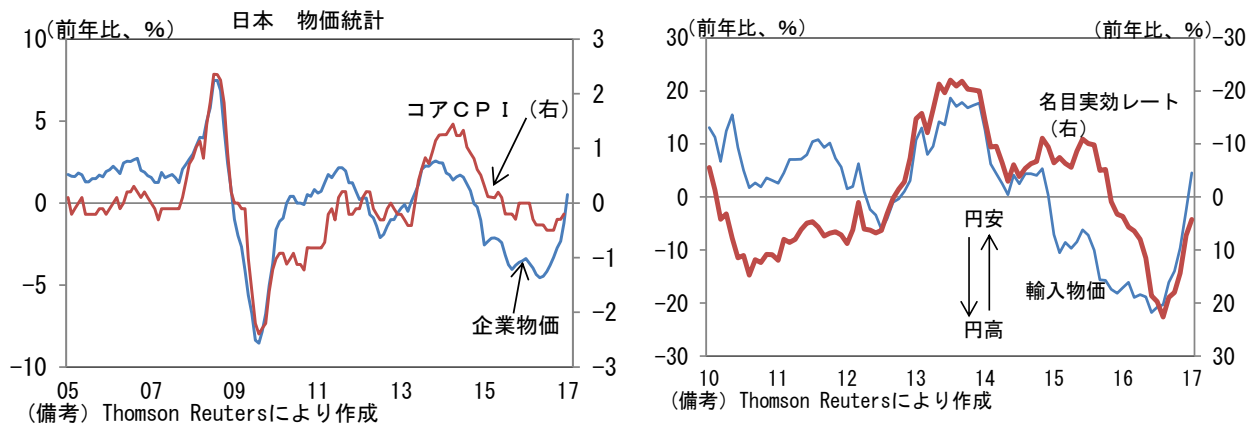
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株市場は上昇。NYダウはおおよそ2週間ぶりに最高値更新。米指標が堅調だったうえ、この日発表された企業決算が概ね好調で買い優勢。トランプ大統領が米航空機メーカー幹部との会合で「数週間以内に驚くべき税制見直しを発表」と発言し、大型減税の実現が意識されたことも材料視された。WTI原油は53.00ドル（+0.66ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面高。トランプ氏の発言で大型減税の発表が意識されるなか、米指標が堅調で主要通貨全般にUSD買い圧力。USD/JPYは米国時間早朝から上昇し113を回復。また日米首脳会談を目前に控え「為替操作に関する議論は優先課題ではない」という米高官の発言が伝わったことが意識されてか、その後のオセアニア時間では一段と上値を伸ばしている。EUR/USDは1.06半ばへと水準を切り下げた。一方、新興国通貨は総じてみれば堅調。JPMエマージング通貨インデックスは2日続伸。
- ・前日の米10年金利は2.395%（+5.9bp）で引け。株式市場が堅調に推移する下、大型減税の発表が意識され米債は売り優勢。欧州債市場（10年）はコア軟調、セミコア、周縁国堅調。フランス、イタリアの政局不安を受けた売りが一服し、株式市場がリスク選好に傾斜する下でドイツ（0.312%、+1.6bp）が逃避需

要後退から金利上昇。一方、フランス（0.987%、▲1.9bp）、イタリア（2.173%、▲7.3bp）、スペイン（1.625%、▲7.1bp）は揃って金利低下。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】

- ・日本株は欧米株反発に追随して高寄り後、USD/JPY上昇に足並みを揃えて上値追い（10：15）。日銀が超長期債のオペ増額を発表すると長期、超長期ゾーンが金利低下。YCCが維持可能との見方が株式・為替市場で好感されている模様。
- ・1月企業物価は前年比+0.5%と、12月から1.7%pt上昇して、2014年9月以来となるプラス転化（消費税調整後）。エネルギー価格全般がベースエフェクトによって押し上げられたことに加え、足もとの資源価格反発が波及。輸入物価は前年比+4.5%と明確な反発基調にある。コアCPIのプラス圏浮上は時間の問題と言える。



< #日米首脳会談 #そもそも日銀が緩和する状況にない >

- ・本日は日本時間23：00頃から日米首脳会談が予定されている。各種報道によると主要な議題は「安全保障」と「通商政策」になる模様。通商政策については、トランプ大統領が問題視している自動車分野が議論の中心となりそうだ。トランプ大統領は①1月5日付けTwitterで本邦自動車メーカーのメキシコ工場建設を批判した後、②1月23日には米大企業幹部との会談で「日本では、我々の車の販売を難しくしているのに数10万台の車が大きな船で米国に入ってくる」と自動車貿易に関する不満を表明、その後の③1月31日には米製薬企業トップとの会談で「他国は通貨安誘導に依存している。中国は行っているし、日本は何年も行ってきた」と、日銀の金融政策が通貨安を招いていると批判。これら一連の発言が結び付き、「日米貿易摩擦の再来」が一部で意識されている。
- ・もっとも、[昨日付け筆者レポート](#)で記したとおり、日本側が自動車分野で譲歩する余地は少ない。トランプ大統領は、日系メーカーの自動車が米国の新車販売市場で高いシェアを維持する反面、アメリカ車が日本で売れないことに不満を抱いているようだが、その問題は政治的解決が難しいところにその本質があるとの見方が支配的だ（米系メーカーの大型車偏重）。仮に「（米国側があると主張し、日本側は無いと主張している）非関税障壁」を取り除いたとしても、状況はさほど変わらないと思われる。
- ・そこで米国側がその根本的理由が、日本の通貨政策にあると主張してくる可能性はゼロではない。そうなれば、日銀の金融政策の自由度が低下するとの見方が広がる可能性はある。しかしながら、そもそも日銀の置かれている状況が追加緩和を検討するフェーズではないということは、ある意味で朗報だろう。日銀の追加緩和観測は16年9月のYCC導入以降、明らかに後退しており、最近では日銀の次の一手が「出口」であるとの見方が支配的になっている。実際、一部市場参加者は17年後半に10年金利の操作目標が引き上げられるとの予想を示している。こうした状況では、仮に万が一、日銀の金融政策が米国に縛られたとしても、日銀の金融政策が直ちに変更を迫られる可能性は低い。USD/JPYに与える影響も限定的と考えられる。