

予想より実績 トランプよりイエレン

2017年2月14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】

- ・欧米で主要経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は続伸。N Y ダウ、S&P500、NASDAQが揃って最高値更新。近く発表予定と思われる「大型減税」と、金融規制推進派のタルーロFRB理事が辞意を表明したことで「金融規制緩和」が意識され、金融株を中心に広範な銘柄に買いが入った。欧州株も総じてラリー。W T I 原油は52.93^{ドル}（▲0.93^{ドル}）で引け。米稼働リグ数の増加が嫌気されたほか、USD高が重荷に。
- ・前日のG10 通貨はGBPとUSDの強さが目立った。他方、原油安で資源国通貨が軟調にしたほか、リスクオンで先進国マイナス金利通貨が軟調。USD/JPYは日本時間早朝に114を回復した後はもみ合いとなり、113後半で一進一退。
- ・前日の米10年金利は2.436%（+2.8bp）で引け。株式市場が堅調に推移する下で逃避需要が後退。欧州債市場（10年）はコア軟調、周縁国堅調。米債市場の下落に追随する格好でドイツ（0.331%、+1.1bp）が金利上昇となった反面、フランス（1.023%、▲3.4bp）、イタリア（2.225%、▲4.6bp）、スペイン（1.662%、▲4.0bp）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】

- ・日本株は欧米株ラリーに追随して小幅高で寄り付いた後、過去数日の反動もあり利益確定売りに押されている（10：30）。

< #本当にトランプ効果？ #予想よりも実績 #議会証言 >

- ・16年11月以降の先進国株高について、その要因を“トランプ”とする向きが多いが、筆者は16年秋口頃から芽生えつつあった世界的な実体経済の回復を重視。グローバル総合PMIは先進国主導で回復が顕著になっていたし、夏場をボトムに日米欧の企業業績の上方修正も進んでいた。これは米ISM製造業景況指数、日銀短観といったサーベイ指標でも同様の動きが確認されているほか、様々なハードデータによって裏付けられており、足もとの先進国株高を最も綺麗に説明しているように見える。
- ・為替については、大統領選以降にトランプ政権の経済政策がUSD高要因なのかUSD安要因なのか、多くの議論が重ねられてきたが、いまだコンセンサスは形成されていない。「強い米国＝強いUSD」と主張する人もいれば、反対に「保護主義＝USD安」と主張する人も多く、まさに5分5分といったところ。要するに決着は付いていない。それでは、大統領選以降のUSD高は本当に“トランプ”効果だったのだろうか？
- ・この点については、やはり米実体経済とそれを政策パスに反映するFEDの政策が大きいように思える。FEDは16年12月FOMCで17年の利上げ計画をそれまでの2回から3回に上方修正したほか、FED高官は「3回の利上げ計画は妥当」といった発言を繰り返してきた。こうしたFEDのタカ派傾斜は、新政権が目論む将来の経済政策を予想したものではなく、それまでの実体経済の好転を反映したものであると考えられる。
- ・であれば、トランプ大統領の真意不明の発言や、予見可能性の低い政策よりも、イエレン議長の見解の変化を見極める方が遥かに有益だろうし、実際の為替市場もそれを反映すると思われる。そうしたなか、本日予定されて

いるイエレン議長の議会証言では、次回の追加利上げを巡る発言が注目される。市場関係者の間では、3月FOMCをスキップした後、6月と12月の2回、もしくは6月と9月と12月の3回を予想する声が多い。可能性は低い、3月や5月の利上げを示唆する発言があれば、市場が大きく反応しそうだ。