

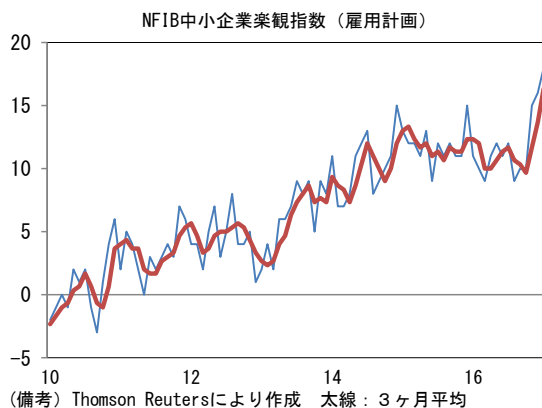
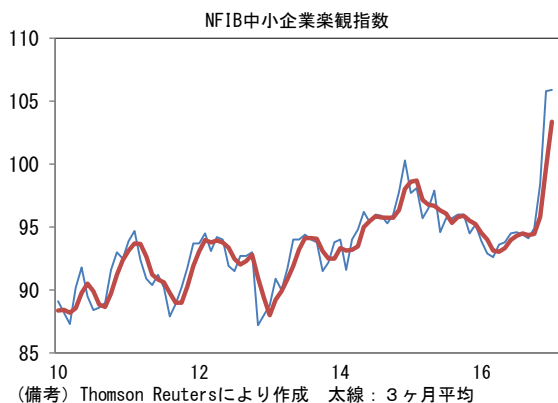
あの鐘を鳴らすのはイエレン

2017年2月15日（水）

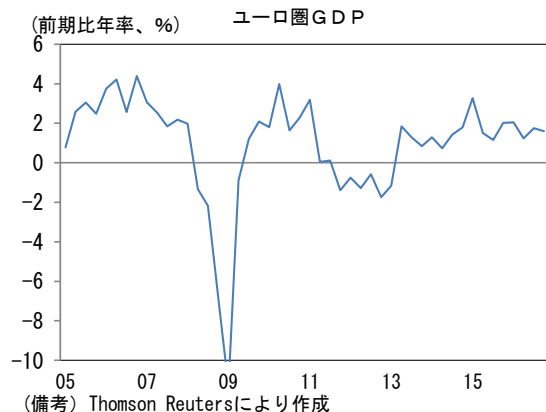
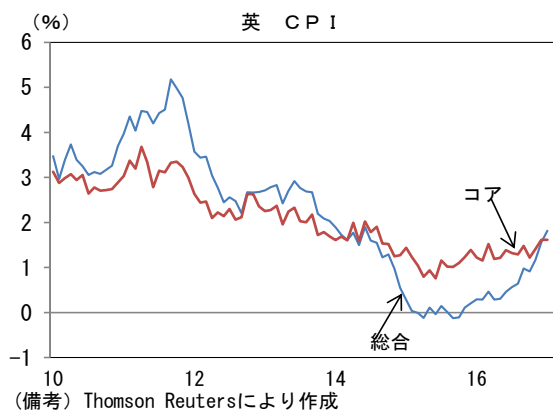
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- 1月NFIB中小企業楽観指数は105.9と、異例の急上昇を記録した12月から更に0.1pt改善。市場予想（105.0）を大幅に上回って着地した。不可解なほどの強さで統計ノイズを疑いたくなるが、それでも中小企業の景況感が改善しているのは事実。サブ項目は人件費計画（+20→+18）、設備投資計画（+29→+27）が僅かに軟化した反面、雇用計画（+16→+18）が改善。何れの項目も均してみれば改善基調にある。



- 1月英消費者物価指数は前年比+1.8%と12月から0.2%pt加速。GBP安を主背景とした輸入物価上昇によってエネルギー（+4.3%→+7.5%）の上昇幅が拡大したほか、食料品（▲1.1%→▲0.5%）の下落幅が縮小。その他では輸送サービス（+4.9%→+6.8%）の加速が目立った。他方、コア物価は+1.6%と12月から横ばい。BOEは政策スタンスを中立としているが、目下のGBP安が実質消費の下押し要因として顕在化するならば、BOEはタカ派方向に傾斜するだろう。
- ユーロ圏GDP（10-12月期、改定値）は前期比+0.4%、前年比+1.7%と速報値から小幅に下方修正された。



【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。主要3指数が揃って最高値更新。イエレン議長の議会証言は直接的にはニュートラルだったが、米金利上昇が金融株の追い風となった。好調な企業決算を後ろ盾に投資家が楽観姿勢を強めるなか、幅広い銘柄に買いが入った。WTI原油は53.20^{ドル} (+0.27^{ドル}) で引け。
- ・前日のG10通貨はAUDが最強となった反面、GBPが最弱でそれにJPYが続いた。USD/JPYはイエレン議長の議会証言を受けた米金利上昇に足並みを揃えて114を回復。EUR/USDは1.06を割れた。他方、新興国通貨は堅調でJPMエマージン通貨インデックスは5日続伸。
- ・前日の米10年金利は2.470% (+3.4bp) で引け。株式市場がリスク選好に傾斜する下、FEDの追加利上げが意識された。欧州債市場(10年)も総じて軟調。米債市場の下落に追随する格好でドイツ(0.366%、+3.5bp)、フランス(1.051%、+2.8bp)、イタリア(2.233%、+0.8bp)、スペイン(1.667%、+0.5bp)が金利上昇。周縁国の対独スプレッドは僅かにタイトニング。

【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、USD/JPYの114回復が好感され、欧米株ラリーに追随。大幅高で寄り付いた後、高値圏もみ合いとなっている(10:00)。

<#トランプよりイエレン #3月FOMC #バランスシート縮小>

- ・イエレン議長は半期の一度の議会証言で「緩和の解除を待ち過ぎることは賢明ではない」、「今後のFOMCで、雇用とインフレがわれわれの予想に沿って進展し続けているか検証していく。予想通りに進展している場合、FF金利の一段の調整が適切となる公算が大きい」、「労働市場が過度に引き締まらないよう注意する必要がある」として、追加利上げに積極的な姿勢を表明。もっとも、具体的な時期については「3月か5月か、それとも6月か。具体的な時期は言えない」として明言を避けた。
- ・イエレン議長が3月の追加利上げの可能性を明示的に排除しなかったことで、金融市場が織り込む3月の利上げ確率は34.0%へと4.0%pt上昇。カーブ上では5年周りを中心に金利上昇となり、2年金利は1.234%へと3.3bp上昇した。
- ・もっともイエレン議長が、新政権の動向などを念頭に「常に相当な不透明性が経済見通しに伴っている」といった慎重発言を同時にしていたことに鑑みれば、やはり3月FOMCでは追加利上げスキップが予想される。3月3日発表の2月雇用統計で平均時給が大幅に加速したり、NFPが20万人を遥かに上回るペースで増加すれば話は別だが、インフレ圧力に乏しい現状で、かつ政策不透明感が漂っていることを勘案すれば、利上げを急ぐ理由に乏しい。従来どおり6月の追加利上げをメインシナリオに据え置くのが妥当だろう。
- ・ところで、筆者はこれまで、大統領選以降の米国株高・USD高の説明として、16年秋口頃から芽生えつつあった米経済の回復とそれを反映するFEDの金融政策が大きいと分析し“トランプ効果”が誇張されていると指摘してきた。大統領選以降、人々の関心はすっかりと“トランプ一色”に染まっていたが、3月FOMC(14-15日)では、新たな追加利上げのパスに加えて、バランスシート縮小のスケジュール感が示される可能性があり、その場合、FRBが主役に返り咲くと思われる。特にバランスシート縮小については、そのスケジュール感次第で、利上げと同等のインパクトを与え得るため、注意が必要だろう。