

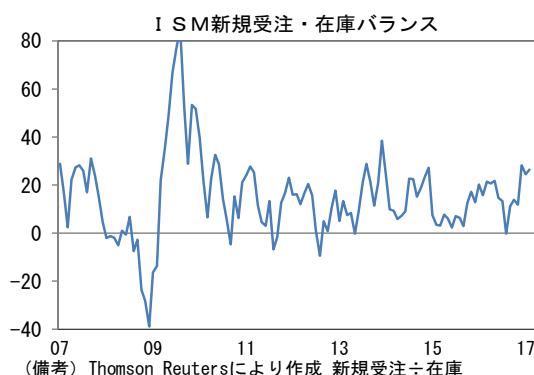
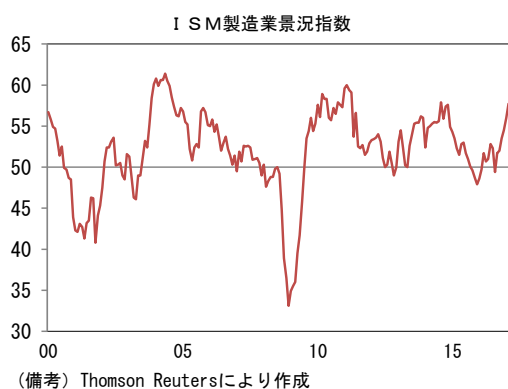
利上げキャンペーン展開中 コンセンサスは一変した

2017年3月2日（木）

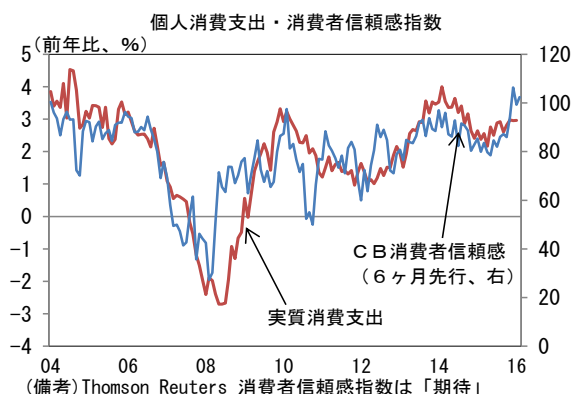
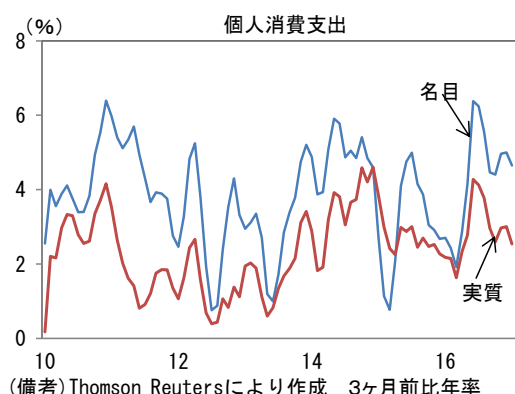
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・ 2月ISM製造業景況指数は57.7と1月から1.7pt改善。市場予想（56.0）を大幅に上回り、2014年8月以来の高水準に到達。内訳は生産（61.4→62.9）、新規受注（60.4→65.1）が異例の高水準から一段と水準を切り上げたほか、入荷遅延（53.6→54.8）、在庫（48.5→51.5）が押し上げに寄与。雇用（56.1→54.2）は僅かに低下したが、それでも高水準を維持した。在庫が20ヶ月ぶりに50を上回ったことはやや気掛かりだが、新規受注・在庫バランスは崩れていない。エネルギー関連投資の復調、高水準の自動車販売、これらに加えてUSD高一期が追い風となっているのだろう。製造業の業況が著しく改善していることに疑いはない。



- ・ 1月米個人名目消費支出は前月比+0.2%と市場予想を0.1%pt下回った。もっとも、1月の伸び鈍化は12月（+0.5%）の高い伸びの反動と理解され、弱さがエネルギー支出に集中していることを踏まえれば、印象は好転する。除くエネルギーベースでは+0.3%とまずまずの伸びを確保した。もっとも、実質ベースでは▲0.3%と弱く、エネルギーを除いても±0.0%と強さは感じられない。消費者マインドの著しい改善に鑑みると、先行きは再び強さを取り戻すと予想されるが、1Qの滑り出しは軟調な結果となった。

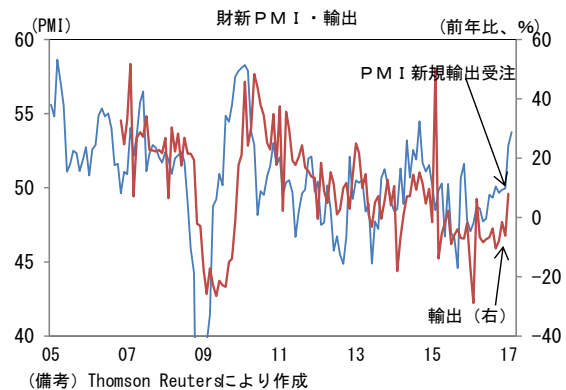
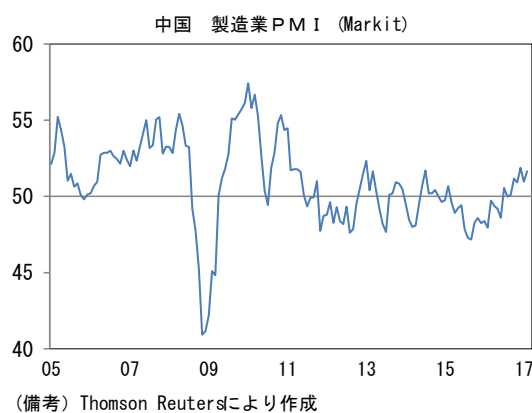


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は大幅反発。NYダウは303^{ドル}上昇して最高値更新。大統領演説を波乱なく通過した後、好調な米指標を受けてリスク選好度が一段と強まった。米長期金利上昇が金融株ラリーを促したことも大きい。WT I原油は53.83 (▲0.18^{ドル}) で引け。
- ・前日のG10通貨はAUDが最強でUSDが続き、反対に最弱となったのはJPYでそれにGBP、NZD、CHFが続いた。USD/JPYはFED高官の発言を受けて日本時間早朝から上昇開始、その後、大統領演説を波乱なく通過すると再び上昇基調を辿った。EUR/USDは1.05前半まで水準を切り下げた。他方、新興国通貨は堅調。JPMエマージング通貨インデックスは2日ぶりに反発。
- ・前日の米10年金利は2.453% (+6.3bp) で引け。米株上昇で逃避需要が後退する下、FED高官のタカ派発言が米債売りを促した。欧州債市場(10年)は総じて軟調。逃避需要の後退もあってドイツ(0.282%、+7.4bp)、フランス(0.917%、+2.7bp)が金利上昇となり、イタリア(2.124%、+3.8bp)、スペイン(1.691%、+3.6bp)もそれに追随。もともと、リスク選好下で対独スプレッドはタイトニングした。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株ラリーに追随して高寄り後、高値圏もみ合い(10:30)。日経平均は昨年来高値を更新。
- ・昨日発表された2月の中国製造業PMI(財新・Markit)は51.7へと0.7pt改善し、市場予想(51.2)を上回った。内訳は生産(51.3→52.5)、新規受注(52.2→53.0)、雇用(47.8→49.3)が改善したほか、購買品在庫(48.5→50.6)が押し上げに寄与。他方、サプライヤー納期指数(53.8→51.3※筆者が独自に符合調整)は下押しに寄与。ヘッドラインの構成項目外では新規輸出受注(52.9→53.8)が一段と伸びを高め、3ヶ月連続で50を上回った。今回の結果は、春節に絡んだ経済指標の不完全さで基調が読みにくいなか、心強いデータである。



<#俄然3月シナリオ #利上げキャンペーン #イエレン議長の講演>

- ・FED高官が相次いで“早期”の追加利上げに前向きな発言をしている。今週だけでも、カプラン・ダラス連銀総裁(タカ派、投票権あり)、ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁(中立、投票権なし)、ダドリー・NY連銀総裁(ややハト派、投票権あり)、ブレイナード理事(ハト派、投票権あり)が揃って3月の追加利上げに含みを持たせる主張を展開しており、さながら利上げキャンペーンの様相を呈している。飽くまで憶測の域を脱しないが、3月FOMC(14-15日)における追加利上げ“決行”を前提として、意図的に利上げを織り込ませているようにもみえる。3月4日から始まるブラックアウト期間(※運用指針変更によって従来から3日前倒しされ、FOMC開催の前々週の土曜から当日までとなった)を目前に控えて、駆け込み的にタカ派を連発しているのかもしれない。
- ・こうした一連の発言を受けて、今や金利先物が織り込む3月の利上げ確率は80.0%に到達。僅か1週間前にあたる2月22日のそれが34.0%であったことを踏まえると、短期間でコンセンサスが一变した格好となる。筆者個人

は、5月FOMCにおける追加利上げをメインシナリオとしているが、ここへ来て3月のシナリオも捨て難くなってきた。こうした市場の織り込み度合いの上昇そのものがFEDを動かすと考えられるためだ。利上げの織り込みと株価上昇、USD高一服（特に対新興国通貨）が併存するなど、金融市場が極めて安定していることも大きい。これはFEDに追加利上げのまたとない好機を提供しているように思える。

- ここで3日に予定されているイエレン議長、フィッシャー副議長が“早期”の追加利上げに前向きな発言をした場合、3月FOMCの追加利上げが俄然、現実味を帯びてくる。そして、その後の3月10日発表の2月雇用統計で平均時給の回復が確認されれば、その時点で3月FOMCの追加利上げが既成事実化する可能性すらある。

