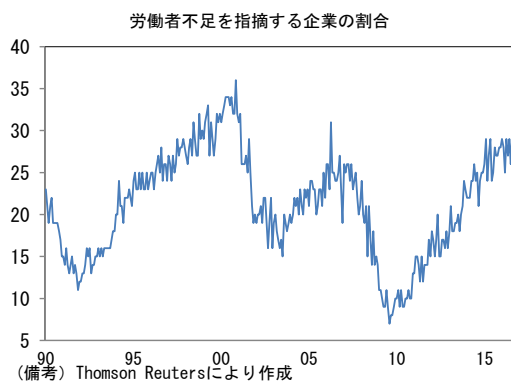
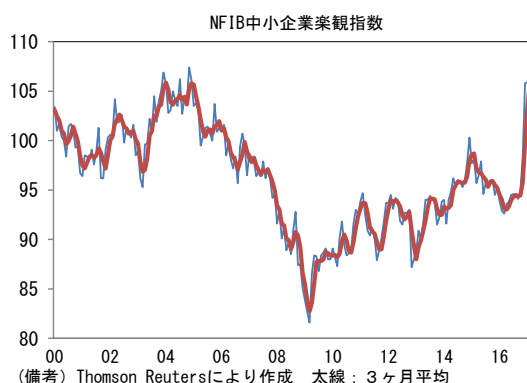


### 【海外経済指標他】

- ・ 2月NFIB中小企業楽観指数は105.3と1月から0.6pt軟化したものの、13年ぶりの高水準付近を維持。サブ項目は人件費計画（+18→+17）、雇用計画（+18→+15）、設備投資計画（+27→+26）が揃って低下したものの、何れも均してみれば上向き基調にある。また、労働者不足を指摘する企業の割合は前景気拡大局面のピークを超え、90年代後半の水準に比肩。労働市場のスラック漸減を映し出している。



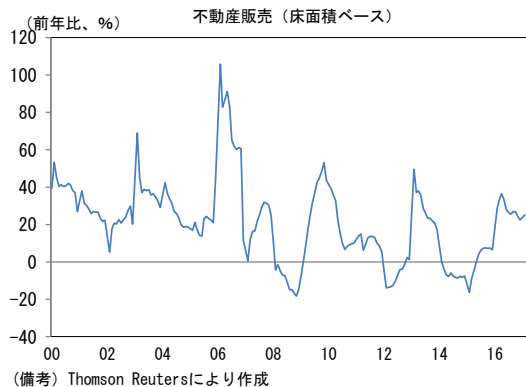
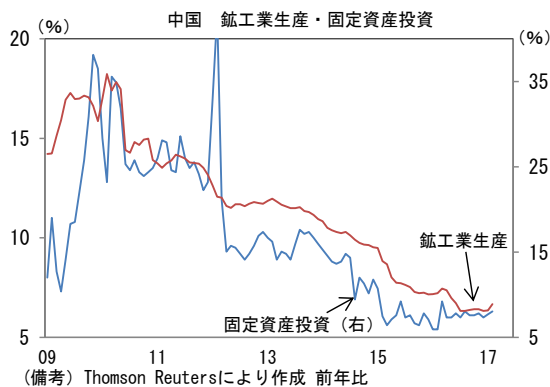
### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は反落。FOMCを翌日に控えた様子見姿勢から利益確定売りが優勢。欧州株も総じて軟調だった。WTI原油は47.72ドル（▲0.68ドル）で引け。利上げ観測の強まりを背景とした米金利上昇・USD高に加え、米原油在庫の増加が嫌気されている。
- ・ 前日のG10通貨はJPYが最強でそれにUSDが続いた。リスク選好の流れが一服する下、欧州時間早朝からJPYが買われ、USD/JPYは115を割れた。他方、EUR/USDはオランダ下院選の行方を見極めたいとの思惑も意識されてか売りが優勢。1.06前半へと水準を切り下げた。
- ・ 前日の米10年金利は2.600%（▲2.6bp）で引け。一時は大統領選後の最高に到達したが、米国株、原油価格下落に足並みを揃える格好で金利低下に転じた。欧州債市場（10年）は総じて堅調。ドイツ（0.445%、▲2.6bp）、フランス（1.089%、▲0.4bp）、イタリア（2.341%、▲2.2bp）、スペイン（1.871%、▲3.5bp）が揃って金利低下。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

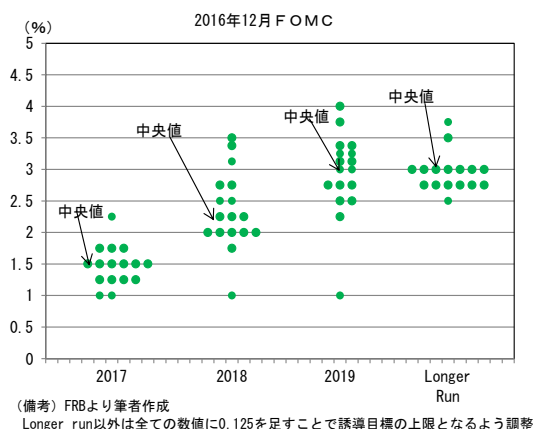
- ・ 日本株は米国株上昇とUSD/JPY下落が綱引きとなり（10:00）。
- ・ 昨日発表された1-2月の中国経済指標は鉱工業生産が前年比+6.3%（12月+6.0%）、固定資産投資が+8.9%（12月+8.1%）が加速した反面、小売売上高が+9.5%（12月+10.4%）が減速。小売売上高は自動車販売の急減を主背景に減速したが、鉱工業生産、固定資産投資の加速に鑑みると中国経済は2017年に順調な滑り出しを遂げた模様である。内需加速の起点としている不動産関連指標に目を向けると不動産投資が前年比+8.9%（12月+6.9%）と好調を維持し、不動産販売（床面積ベース）も+25.1%（12月+22.5%）と高い伸びを確保した。中国当局は不動産バブル抑制に舵を切ったとみられるが、依然として不

動産取引は活況を呈しているようだ。当面は当局の景気刺激効果が残存する下、安定成長が持続しよう。



< #15-16日のチェックポイント #FOMCはドットチャート #日銀はシグナルを点検 >

- ・日本時間16日の午前3時に発表される3月FOMCでは+25bpの追加利上げが確実な状況。注目点はドットチャートで示される利上げ計画が上方修正されるか否か。12月FOMCのドットチャートでは17年中に3回の利上げ計画が示されていたが、今回の更新によってそれが4回に変更される可能性がある。筆者はその可能性を30%程度と見積もっている。FF金利先物の織り込んでいる利上げ回数はそれよりも少ない約2.9回なので、仮にそうなった場合は米債市場を中心に影響が及びそうだ。
- ・また盲点になりがちなのは18年の利上げ計画。USD/JPYにとっては寧ろこちらの方が重要かもしれない。17年が3回で据え置かれたとしても18年が4回に上方修正されれば、米金利に上昇圧力が生じ、日米金利差拡大を通じた円安要因となろう。もっとも、米金利上昇によって米国株が打撃を被れば、調達通貨 (JPY、EUR、CHF) のショートポジションは巻き戻される可能性が高まる。そのため「利上げ=円安」と単純に考えることは控えたい。



- ・そのおよそ9時間後にあたる日本時間16日正午頃には日銀の金融政策決定会合の結果が発表される。筆者を含むほぼ全てのエコノミストが現状維持を予想している。政策変更の可能性が低いこともあって注目度は高くない。強いて言うなら、声明文記載の「保有残高の増加額年間約80兆円」という文言が変更・削除されるとの憶測が一部にある。もっとも、「量」の拡大をコミットする看板を敢えてこのタイミングで降ろす意味に乏しい。その可能性は低いだろう。
- ・昨年9月以降のマクロファンダメンタルズや金融市場の動向をみる限り、日銀が追加緩和を講じる必要性は低下している。寧ろ、次の一手は「出口」の方向にあると考えられ、実際、一部市場参加者は10年金利操作目標が今秋にも引き上げられると予想している。しかしながら、筆者は日銀が16年9月会合で導入したオーバーシュート型コミットメントとの整合性を重視。金利操作目標の引き上げは、長期国債買い入れの限界と捉えられる恐れがあり、思わぬ引き締め効果を生み出す可能性がある。日銀はそれを躊躇するだ

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ろう。また、実際の引き上げに際して十分なコミュニケーションと時間的猶予が必要であることを踏まえ、17年中にできることは操作目標引き上げのシグナルを発信するのがせいぜいだろう。

- ・もっとも、筆者の予想に反して日銀が17年中の10年金利操作目標の引き上げを現段階で既に真剣に検討している場合、この3月会合で何らかのシグナルが発信される可能性がある。3月会合ではそうしたシグナルの有無を点検したい。