

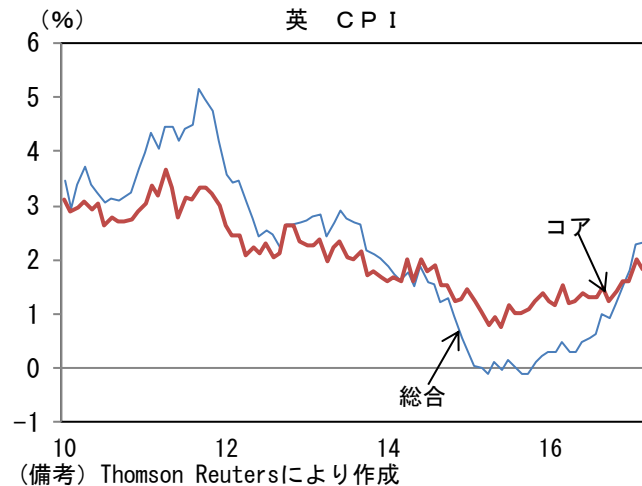
しばらく地政学リスクに注意 ～北朝鮮問題に敏感なUSD/JPY～

2017年4月12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】

- ・3月英CPIは前年比2.3%と市場予想（+2.3%）に一致。2月から横ばいに留まった。BOEの政策ターゲットである2%を2ヶ月連続で上回った。内訳はエネルギー（+8.9%→+8.6%）が高止まりしたことに加え、食料（+0.2%→+1.2%）が加速。他方、コア物価は+1.8%へと0.2pt鈍化。もともと、イースター休暇の変動によって航空運賃が下押しされた可能性があり、それを除けば実勢は上昇基調にあると判断される。先行きは原油価格の下げ止まり、既往のGBP安効果の波及、更には労働需給の引き締まりを背景とした賃金上昇によって伸びを高めると思われる。



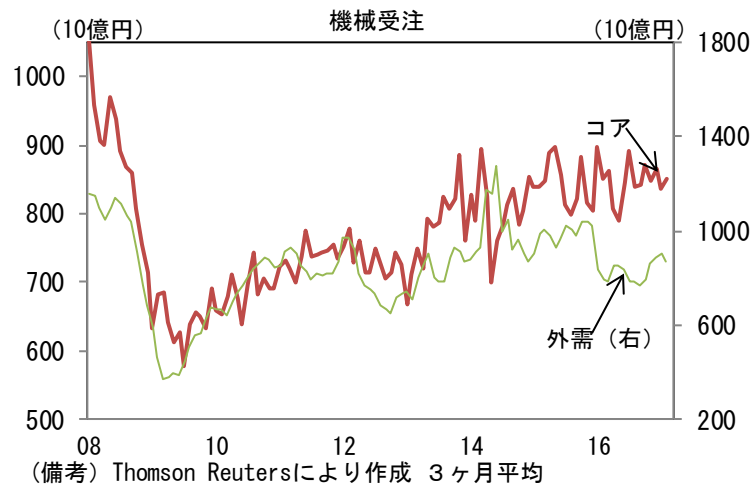
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は横ばい圏で引け。北朝鮮、シリア関連の地政学リスクが意識された一方、米金利低下が株式市場を下支えする格好となった。WTI原油は53.40^F（+0.32^F）で引け。
- ・前日のG10通貨はJPYの強さが際立ち、それにGBPが続いた。USDは米金利低下に沿って広範な通貨に対して下落。USD/JPYは北朝鮮絡みの地政学リスクが意識され110を割れ、EUR/USDは1.06を回復した。
- ・前日の米10年金利は2.296%（▲7.0bp）で引け。上述のとおり地政学リスクが意識され、米債市場に資金流入。節目の2.3%をブレイクした。欧州債市場（10年）はドイツ（0.204%、▲0.3bp）が金利低下となった反面、フランス（0.964%、+3.3bp）、イタリア（2.281%、+4.0bp）、スペイン（1.644%、+3.1bp）が金利上昇。ここもとは独仏金利差のマイナス幅拡大が顕著。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

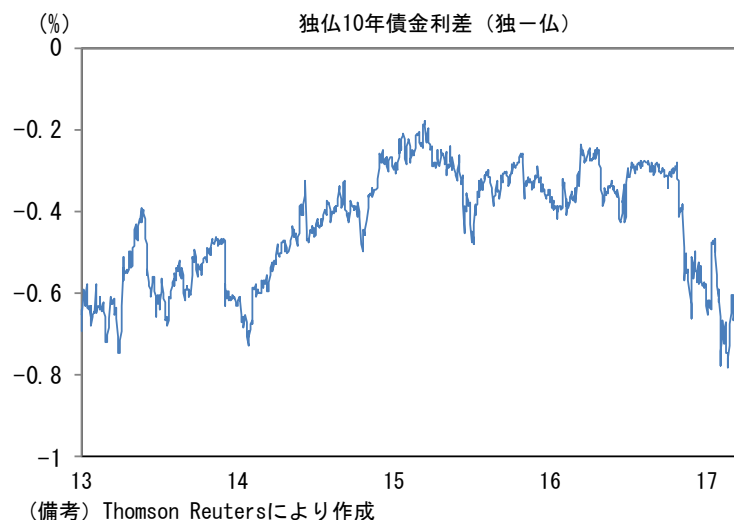
- ・日本株はUSD/JPY下落を受けて安寄り後、もみ合い（9:45）。地政学リスクが意識されている。
- ・2月機械受注統計によるとコア機械受注（民需、除船電）は前月比+1.5%と市場予想（+3.6%）を下回ったものの、2ヶ月ぶりに増加。直近6ヶ月程度、均してみれば横ばいとなっており、良くも悪くも企業

の設備投資意欲に変化はみられない。資本財輸出の先行指標で海外の設備投資意欲を反映する「外需」は前月比+1.5%、3ヶ月平均で+0.1%とこちらも横ばい推移。グローバルPMIで示されているような強さは感じられないにせよ、昨秋以降の持ち直しを維持しているという意味において、まずまずの結果と評価できる。



< #独仏金利差を監視 #北朝鮮とUSD/JPY >

- ・フランスで急進左派のメランション候補がここへ来て急激に支持率を伸ばしていることから、欧州債市場では独仏10年債金利差のマイナス幅が顕著。昨年11月の米大統領選後にルペン氏がトランプに続けと言わんばかりに支持率を伸ばして以降、フランス国債のアンダーパフォーマンスが観測されていたが、ここ数日は大統領選が近づいていることと相まって、再びフランス国債の相対劣後が目立っている。現時点では深刻なグローバルリスクオフに発展していないものの、こうした傾向に歯止めがかからない場合は注意が必要だろう。独仏金利差はここ数ヶ月における欧州情勢の緊張を定量的に計測する指標として優れており、大統領選に向けて注目される。



- ・11日は北朝鮮に絡んだトランプ大統領のSNS投稿がリスクオフを誘発。トランプ大統領は「北朝鮮は自ら問題を起こそうとしている。中国が（米国に）協力すると決断することが望ましいが、協力しないなら中国抜きで問題を解決する」と投稿。北朝鮮を巡る地政学リスクが意識され、G10通貨ではJPYの強さが際立った。こうした動きはJPYが調達通貨として利用されていることを示しており、USD/JPYがリスクオフに脆弱であることを物語っている。米国サイドの要因としては、最近のFEDのタカ派傾斜がUSD/JPY上昇方向に作用する一方、トランプ政権の強硬外交がUSD/JPY下落方向に作用すると整理できる。今後しばらくは後者に注意が必要かもしれない。