

## 2回の利上げと再投資停止シナリオに変更なし ～日本株、USD/JPY見通しも変わらず～

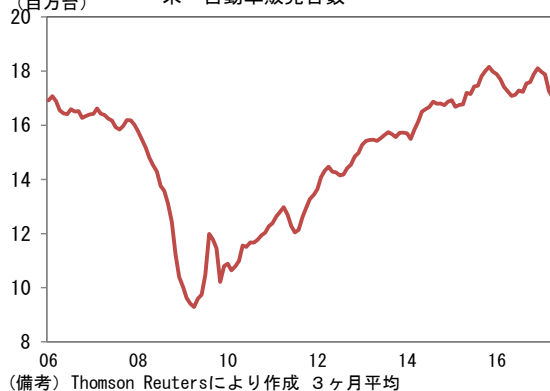
2017年5月8日（月）

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

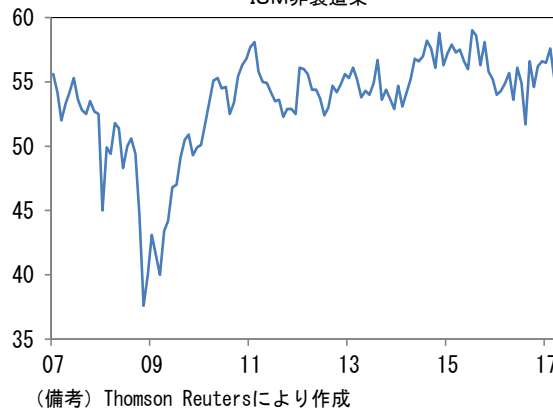
### 【海外経済指標他】

- ・ 2日発表の米自動車販売台数は1681万台と市場予想（1710万台）に届かず、2ヶ月連続で1700万台を下回った。昨年12月の1843万台をピークに下方屈折しており、前年比では▲3.0%と4ヶ月連続でマイナス圏の推移。17年入り後は、普通車が前年比▲9～11%と弱い反面、ライトトラックが+5～8%の伸びを維持。ミックス改善を考慮すれば、ヘッドラインの弱さは一部払拭されるが、ピークアウト感が強まっている感は否めない。
- ・ 3日発表のISM非製造業景況指数は57.5と市場予想を上回り、3月から1.7pt改善。内訳は事業活動（58.9→62.4）、新規受注（58.9→63.2）が大幅に改善した反面、雇用（51.6→51.4）は横ばい。17年入り後に雇用が水準を切り下げている点は気掛かりだが、これまでのところ労働市場が減速している訳ではない。

米自動車販売台数



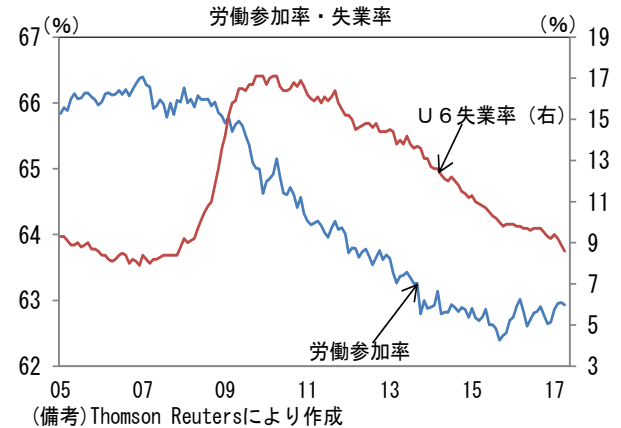
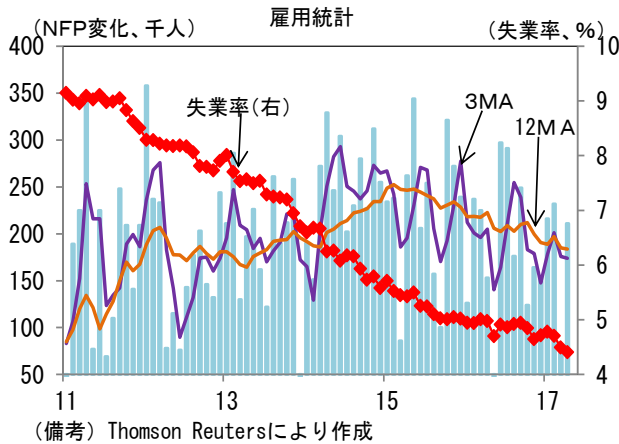
ISM非製造業



- ・ 3日発表のユーロ圏実質GDP（1次速報）は前期比+0.5%（年率+1.8%）と16四半期連続のプラス成長を達成。1次速報値では国別の内訳が入手できないが、PMIをはじめ各種サーベイを見る限り、ドイツ、フランス、イタリア、スペインがそれぞれ前期並みのモメンタムを維持したとみられる。また4月のPMIは1Qと同等の水準にあり、2Qが順調な滑り出しを遂げたことを示唆している。
- ・ 2-3日に開催されたFOMCでは大方の予想どおり金融政策の現状維持が決定された。FF金利上限は1.00%で据え置かれ、保有証券の再投資も継続（詳細は後述）。
- ・ 5日発表の米雇用統計によるとNFPは前月比+21.1万人と市場予想（+19.0万人）を上回り、3月の+7.9万人から大幅に回復。3ヶ月平均は17.4万人、6ヶ月平均は17.6万人、12ヶ月平均は18.4万人となり、それぞれ失業率の低下傾向を維持するのに十分な量を確保している。
- ・ 失業率は4.4%へと0.1%pt低下、約17年ぶりの低水準となった。労働参加率（62.97%→62.93%）が横ばい圏に留まる中、U6失業率（8.9%→8.6%）の低下を伴っており好感される。イエレン議長が重視するU6失業率は前景気拡大局面のボトムである7.9%にこそ届かないものの、直近4ヶ月で0.8%ptという急

激な低下ペースは目を見張るものがある。労働市場はここへ来て一段と引き締まっているように見える。

- ・注目の平均時給は前月比+0.3%、前年比+2.5%。前年比伸び率は3月から0.1%pt減速したが、これは四捨五入によるものでさほど本質的ではない。この数値が利上げの根拠となるかは微妙だが、2%台後半の伸びが維持される限り、FEDの利上げを阻害することはないだろう。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株市場は反発。雇用統計を受けた景気回復期待によって買い優勢。NYダウは史上最高値を更新した。欧州株も全面高。WTI原油は46.22<sup>ドル</sup> (+0.70<sup>ドル</sup>) で引け。
- ・5日のG10通貨はJPYが最弱でそれにCHF、USDが続いた。USD/JPYは米雇用統計の発表直後に上下したものの、トレンドには繋がらず112半ばでの推移に終始。他方、EUR/USDは7日実施のフランス大統領選でマクロン氏の当選を見込んだ買い等から1.10を突破。もともと、週明けのオセアニア時間ではそうしたポジションの一部が巻き戻され、1.09後半へと水準を切り下げている。
- ・前日の米10年金利2.249% (▲0.5bp) で引け。雇用統計で平均時給の伸びが鈍化したことなどから米債は買い優勢。もともと、6月の利上げ織り込み度合いが上昇するなかで買いの勢いは限定的。欧州債市場(10年)はドイツ(0.418%、+2.4bp)、フランス(0.845%、+1.6bp)が金利上昇となった反面、イタリア(2.165%、▲8.8bp)が金利低下。

### 【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、連休中のUSD/JPY上昇を受けて欧米株ラリーに追随。現地時間7日に実施されたフランスの大統領選でマクロン氏が勝利したことも好感され、日経平均は年初来高値を更新(9:30)。

### < #景気減速は一時的 #引き締め計画は変わらず #USD/JPY、日本株見通しに変更なし >

- ・5月FOMCでは大方の予想どおり金融政策の現状維持が決定された。FF金利上限は1.00%で据え置かれ、保有証券の再投資も継続。声明文では1Qの景気減速が“一時的”な現象であるとして、ここもとの経済指標の弱含みが残存季節性などによって歪められているとの認識が示された。アトランタ連銀算出のGDPNowが1%未満のGDP成長率を示唆することもあったが、FEDはそうした数値を額面どおり受け止めることに距離を置いており、景気の現状認識を変えなかったものと思われる。このことは年内2回の利上げと再投資停止シナリオが崩れていないことを示唆しているだろう。
- ・そうしたFEDの景気判断を裏書するかのように5日発表の米雇用統計では労働市場の一段の引き締まりが確認され、利上げを正当化する材料がまた一つ増える格好となった。金利先物が織り込む6月FOMCの利上げ織り込み度確率は100%に達し、もはや6月の利上げは確定事項になりつつある(利上げ確率はブルームバーグ算出)。筆者は6月と9月FOMCで2回の利上げを実施した後、12月に保有証券の再投資

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。

停止を決定するとの予想を維持する。

- もっとも、こうしたF E Dの引き締め計画は数ヶ月前に想定していたものと比べて幾分タカ派であるが、筆者のUSD/JPYと日経平均の見通しに変更を迫るものではない。先行き12ヶ月のUSD/JPYは113、日経平均は19000円を維持する。