

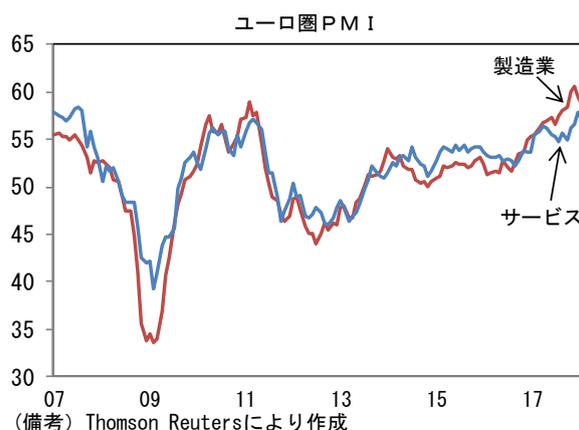
焦点は再びドットチャートへ
～3月の利上げは固まった～

2018年2月22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】

- ・1月中古住宅販売件数は前月比▲3.2%、538万件と市場予想（560万件）に反して12月から減少。消費者の住宅購入意欲が旺盛である一方、既往の在庫不足が深刻化しており、それが住宅価格高騰等を通じて販売を下押しする構図が続いている。在庫は前年比▲9.5%の152万件。統計開始以来の最低水準にある。
- ・2月ユーロ圏総合PMIは57.5と1月から1.3pt低下。低下幅はやや大きい、過去2ヶ月の著しい改善からの反動で説明可能。引き続き高水準を維持している。国別ではドイツ(59.0→57.4)、フランス(59.6→57.8)が低下したほか、その他ユーロ圏も水準を切り下げた。産業別では製造業PMIが58.5へと1.1pt低下し、サービス業PMIも56.7へと1.3pt低下した。発表元のMarkitによれば目下のPMIは、ユーロ圏の実質GDP成長率の前期比+0.9%に整合する強さ。足もとでモメンタムはやや鈍化の兆候が認められているものの、それでも年率3%台後半から4%近い成長軌道が維持されている。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株式市場は続落。FOMC議事要旨に株価上昇で反応した後、米金利上昇を横目に売り優勢に転じた。WTI原油は61.68^{ドル}（▲0.11^{ドル}）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが目立った。前週末からのUSDの自律反発の動きが継続。USD/JPYはFOMC議事要旨まで特段の材料がないなかで上昇した後、107後半へと上伸。EUR/USDは1.23を割り込んだ。
- ・前日の米10年金利は2.950%（+6.0bp）で引け。FOMC議事要旨がややタカ派的に捉えられ、金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.721%、▲1.4bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利低下。対独スプレッドは概ね横ばい。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米国株下落に追随して反落スタート（9:15）。

< # FOMC 議事要旨 # 3月に追加利上げ # longer-runの上方修正 >

- ・昨日発表のFOMC議事要旨（1月30 - 31日）では「さらなる（further）漸進的な政策引き締めが適切になる可能性が高まった」との記載に米債市場が反応（目新しい材料ではないが）。10年金利は2014年1月以来となる2.95%へと上昇し、イールドカーブはスティープ化。議事要旨公表後に株価は下落に転じ、為替市場ではUSD買いが優勢。足もとで強めのインフレ指標が相次いでいることもあって、市場参加者の目にはタカ派的に映ったようだ。
- ・もともと声明文はハト・タカ入り混じる内容。ほぼ全ての参加者が「経済成長がトレンドを上回り続け、労働市場も堅調さを保つなか、インフレが中期にかけて目標の2%へ上昇するとの予想を維持している」との基本見解を維持したものの、インフレ率の目標上振れに懸念を示す参加者はおらず、一部ハト派は「低い生産性の伸びが続いた場合、賃金の上昇ペースが目立って加速することはないかも知れない」とインフレ率に慎重な見方を維持。引き続き低インフレを警戒する声が散見された。
- ・1月FOMC後に入手した①平均時給、②CPIを受けてFEDは3月の追加利上げに益々自信を深めたとみられる。ドットチャートで示される利上げ計画が3回から4回へ変更されるかは微妙だが、声明文や記者会見では18年中の複数回利上げに前向きな姿勢が示されるとみられ、多くの参加者がそれに賛同するだろう。
- ・3月FOMCは、その結果次第で米長期金利が一段と上昇するか否かが焦点となるが、イールドカーブの長期ゾーンにとっては2018年の利上げ計画もさることながらlonger runが重要だろう。12月時点では2.75%が中央値となっていたが、最近のインフレ指標の復活を踏まえて、均衡金利を引き上げる参加者がいても不思議ではない。仮に中央値が3.00%へと上方修正されれば、米長期金利の上昇圧力が生じよう。米金利上昇を起点とするマーケットボラティリティの高まりに注意したい。