

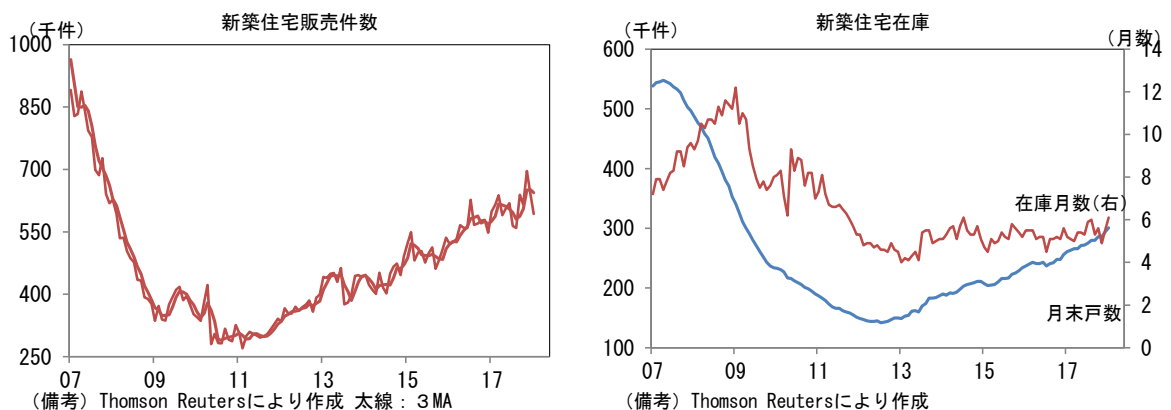
パウエル議長 積極利上げ示唆なら円高・株安へ ～ストレス下で「米金利上昇→円安・株高」は想定しにくい～

2018年2月27日（火）

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月米新築住宅販売件数は▲7.8%、59.3万件と2ヶ月連続の減少。市場予想（64.7万件）を大幅に下回った。3ヶ月平均でみれば景気後退後の最高点付近にあるものの、これまでのモメンタムは失われつつある。もともと在庫は緩やかながら復元の兆候が確認されており、供給制約は緩和されている。先行きは旺盛な住宅購買意欲を背景に回復が見込まれる。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続伸。マクロ面で新規の材料に乏しいなか、米長期金利の安定を横目に幅広い銘柄に買いが入った。WTI原油は63.91ドル（+0.36ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度となり、その他主要通貨は小動き。USD/JPYは米金利低下・米株高の展開となるなかで水準を切り上げ107に接近。EUR/USDは米国時間午前にドラギ総裁の議会証言を受けて大きく上下した後1.23を回復。
- ・前日の米10年金利は2.862%（▲0.4bp）で引け。パウエル議長の議会証言を翌日に控えるなか、マクロ面で材料に乏しく、売り買い交錯。欧州債市場（10年）はドイツ（0.653%、▲5.3bp）、フランスが横ばい、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインがタイトニング。ドラギ総裁は議会証言で「ユーロ圏経済に内在するスラックは想定より大きい可能性があり、これにより物価上昇が遅れる可能性がある」との見解を示した。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株高に追随して高寄り後、もみ合い（10:30）。日経平均は2月入り後の下落の半分程度を取り戻す動きとなっている。

< #パウエル議長 #議会証言 #3月FOMC #利上げ計画は変わらず >

- ・本日はパウエルFRB議長の議会証言。証言の開始時間は日本時間24:00だが、日本時間22:30には証言原稿が公表される。証言の内容はイエレン氏にとって最後のFOMCとなった1月の議事要旨と概ね同じ内容になると予想され、新たなメッセージは発せられないとみられる。しかしながら、2月入り後に入手したインフレ指標（平均時給、CPI）が総じて強い結果であったことを踏まえると、同じ内容の発言でも市場の受け止め方が異なる可能性はある。1月FOMC議事要旨公表後の市場の反応がそうであったように引き締めスタンスを巡る“further”という文言が利上げペースの加速を意識させる可能性はあり、一定の注意が必要だろう。ここ数日は米金利が低下基調にあることから金融市場全般が落ち着きを取り戻しているものの、金利上昇圧力が再燃する展開も想定される。
- ・3月FOMC（20-21日）では追加利上げが確実視され、金利先物が織り込む利上げ確率（Bloomberg算出）は100%と完全にそれが織り込まれている。注目はドットチャートの2018年中央値が3回の利上げ計画から4回に引き上げられるか否かだが、2月の金融市場の大幅な変動を経てその可能性は低下したとみられる。中央値の25bpの上昇は、現在3回以下の利上げを計画するメンバー12名のうち4名が4回（調整を施した下表の2.50%）の利上げ計画に変更する必要があり非現実的な印象を受ける。
- ・仮に4回への変更が現実となった場合、タカ派サプライズとなり、金融市場は再び混乱に見舞われる可能性が高い。米国市場の反応は2月2日以降に観察されたよう「米金利上昇→米国株下落」となり、本邦金融市場では円高・株安となる可能性が高い。金融市場がストレスに晒された状態で「米金利上昇・米株高&円安・日本株高」という展開は想定しにくい。

