

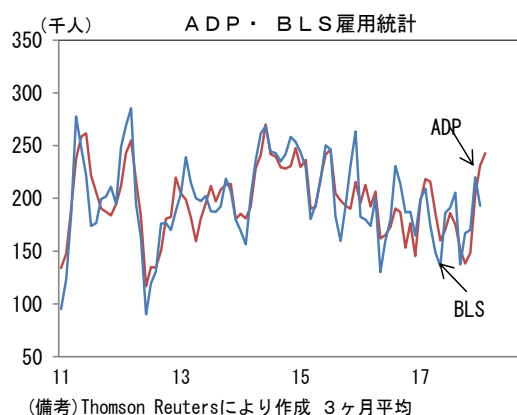
## 出口への道 ～封鎖はされていないが円高はきつい～

2018年3月8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】

- ・ 2月ADP雇用統計によると民間雇用者数は前月比+23.5万人と市場予想（+20.0万人）より強めの結果。1月分が上方修正されたことから、3ヶ月平均は+24.3万人へと加速。この指標は速報段階においてBLS雇用統計の予測精度が高いとは言えないものの、新規失業保険申請件数、CB消費者サーベイなど関連統計の著しい改善に鑑みると、BLS雇用統計も強い内容となる可能性があるだろう。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株はまちまち。コーンNEC委員長の辞意表明と、それを受けた保護貿易に対する警戒感からNYダウは反落となった一方、S&P500は横ばい。WTI原油は61.15ドル（▲1.45ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDがやや軟調となるなかで、JPYとEURは概ね横ばい。USD/JPYは7日の日本時間早朝にコーン氏辞任報道を受けて大きく下落してスタートしたものの、その後は次第に上昇し結局は前日比横ばい圏内で引け。EUR/USDはECB理事会を控えて様子見姿勢が強く、1.24前半で一進一退。なお、本日のECB理事会では資産購入について「増額もあり得る」とのフォワードガイダンスが修正・削除される可能性がある。
- ・ 前日の米10年金利は2.883%（▲0.4bp）で引け。マクロ面で材料に乏しいなか、株式市場が区々となるのを横目に米債市場も売り買い交錯。欧州債市場（10年）はドイツ（0.655%、▲2.0bp）、フランス、スペイン、イタリアが何れも金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインがタイトニング。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は米国株が軟調となるなかで、USD/JPYの安定を受けて買い優勢（10：00）。

## < #日銀会合 #円高 #YCC微調整は遅れる可能性 >

- ・日銀金融政策決定会合では金融政策の「現状維持」が予想される。景気総括判断の変更も予想されず、新味に乏しい内容になるのがメインシナリオ。総裁会見は2日の所信聴取における発言の真意について記者から質問が集中しそうだが、総裁は前後の文脈を丁寧に説明することで発言の“ひとり歩き”を阻止すると思われる。従来どおりの姿勢が再確認されるだろう。一方、現段階でその可能性は低いものの、「総括検証第2弾」の布石が打たれる可能性があることは頭の片隅に置いておきたい。第2期黒田体制の発足を見据え、YCCの効果測定および約80兆円を“めど”とする長期国債買入れ方針の見直しを検討する必要性が高まっているのは事実だろう。政策の枠組変更がある場合、総括検証を経てそれが実行に移される可能性が高いとみる。
- ・筆者はこれまで2018年10月会合でYCCの微調整があるとの見方を示してきたが、2月以降の円高によって、その予想は後ろ倒しリスクに晒されている。為替が（前年比で）円高となれば、輸入物価下落、企業収益圧迫、株価下押し圧力など複数の経路を通じて日銀に逆風となることは自明。日銀が自らそうしたリスクを増幅させる政策変更を急ぐとは考えにくい。最重要ファクターのコアCPI（除く生鮮食品）、新型コアCPI（除く生鮮食品・エネルギー）が上昇基調にある以上、出口への道が封鎖されることはないが、日銀が最も恐れるリスクの一つである円高が現実のものになりつつある現状を踏まえると、今後、日銀が慎重姿勢を強めてくる可能性があるだろう。