

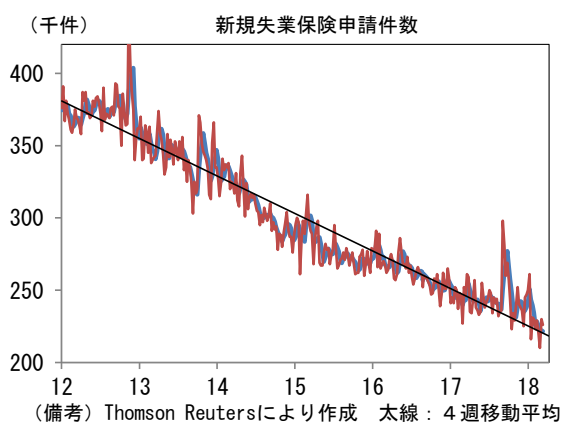
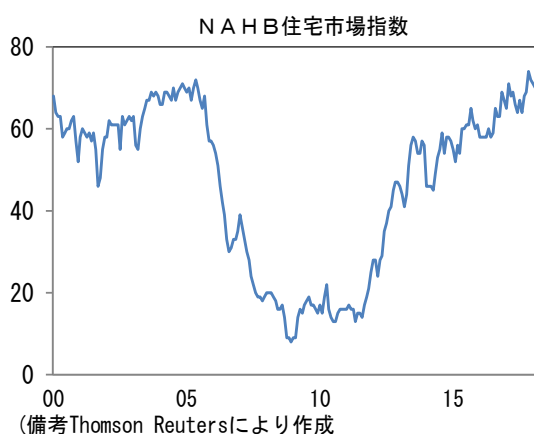
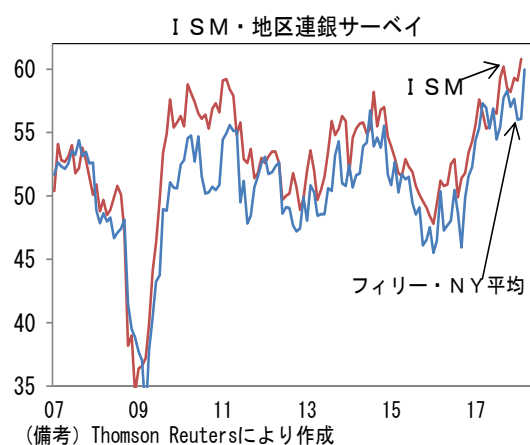
日米金利差が使える状態に ～ただし利上げで円高も～

2018年3月16日（金）

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NY連銀製造業景況指数は+22.5と2月から改善。ISM換算でも57.5へと2.2pt上向いた。同日発表されたフィラデルフィア連銀製造業景況指数は+22.3と2月から3.5pt軟化したものの、こちらもISM換算では62.4へと2月から5.5pt改善。これら2つのサーベイをISM換算して合成した数値は60.0と2月から3.9pt改善。今回の結果は2月に60.8へ到達したISM指数が3月も同水準を維持する可能性を示唆した。
- ・ 3月NAHB住宅市場指数は70と市場予想（72）こそ下回ったものの、異例の高水準を維持。住宅市場は供給制約に直面する中で販売が抑制されているものの、着工は好調。住宅建設業者の景況感是好調な状態にある。
- ・ 米新規失業保険申請件数は22.6万件と市場予想（22.8万件）に概ね一致して前週から横ばい。4週平均では22.2万件と低位安定。年率10%近い減少ペースが維持されており労働市場の量的回復がなお勢いを失っていないことが示されている。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株はまちまち。NYダウは一部銘柄の上昇によって反発したものの、S&P500とNASDAQは下落。WT I 原油は61.19^F（+0.23^F）で引け。
- ・前日のG10 通貨はUSDがやや強めの展開となった反面、原油以外の一次産品価格が軟調に推移する下で資源国通貨が弱かった。USD/JPYは米金利低下が一服するなかでUSDの買い戻しが優勢となり106前半へと水準を切り上げ、EUR/USDは1.23割れを試す展開となった。
- ・前日の米10年金利は2.828%（+1.1bp）で引け。好調なマクロ指標を受け、小幅ながら金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.576%、▲1.7bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。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】

- ・日本株は米国株がまちまちとなるなか、前日終値付近で寄り付いた後、下落に転じた（10：15）。

< #市場は平穏モードへ #VIXは15近傍 #FEDは追加利上げ >

- ・3月入り後、米金利と米国株が乱高下する場面が減り、本邦金融市場を含め世界的に金融市場は落ち着きを取り戻しつつある。VIX指数は15日に16.59まで低下し、直近10営業日連続で節目の20を下回った。
- ・そうした下、日米金利差とUSD/JPYの関係が復活しつつある。金融市場が荒れた2月は急激な米金利上昇によってリスクオフが誘発されたことからJPYショートポジションが巻き戻された。その結果として日米金利差拡大（≒米金利上昇）と円高が併存したが、足もとではそうした現象は観察されなくなっている。
- ・VIX指数が15近傍へと低下した直近5営業日の日米金利差とUSD/JPYの決定係数（相関係数の2乗）は0.45、直近4営業日では0.83に高まっている。筆者は過去の当レポートで、金融市場が大幅な変動を経験する度にUSD/JPYと日米金利差の線形関係がリセットされるため、6ヶ月や1年以上先のUSD/JPYを予想するにあたって日米金利差が“使いにくいツール”であることを示してきたが、足もとではその“大幅な変動”に収束の兆しがみられ、両者の線形関係が復活しつつある。
- ・そうしたなか、3月20-21日のFOMCでは25bpの追加利上げが確実視されており、市場の注目はドットチャートに集中している。パウエル議長が現在3回としている2018年の利上げ計画（※同氏の発言などから推測）を4回に引き上げるなどしてドットチャート中央値が上方シフトした場合、市場が安定してれば米金利上昇と円安が想起されるが、一方で米金利上昇が米国株に打撃を与えることになれば円高の可能性が高まる。足もとでは米金利上昇・円安の関係が復活しつつあるとはいえ、FEDのタカ派姿勢が米金利上昇を誘発し、それがリスクオフを通じて円高に繋がる可能性も否定できない。従って、利上げが円安に直結するとの考え方には引き続き距離を置きたい。

