

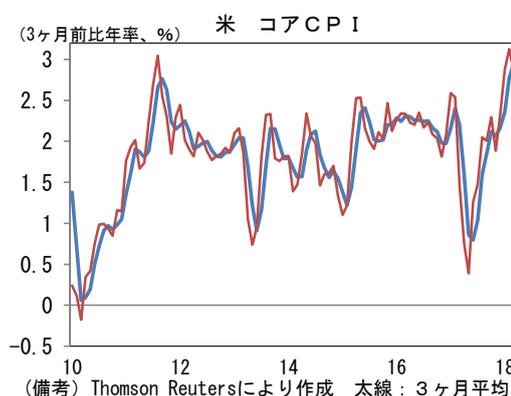
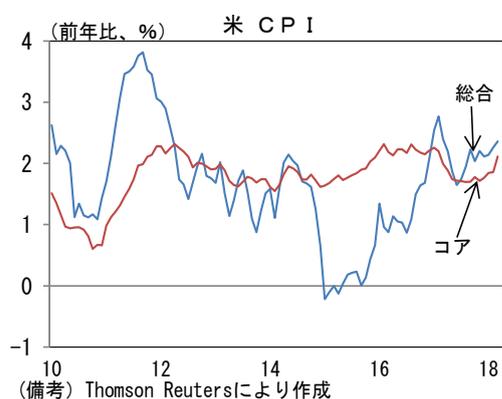
USD/JPY予想 注目すべきは18年の利上げ計画ではない ～中立金利が重要～

2018年4月12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】

- ・ 3月FOMC議事要旨は後述。
- ・ 3月米CPIは前月比▲0.06%、前年比+2.4%と概ね市場予想に一致。食料が前月比+0.1%となった反面、エネルギー価格が▲2.8%と大幅に下落。それらを除いたコア物価は前月比+0.18%、前年比では+2.1%と約1年ぶりに2%の節目を突破。コア財が▲0.13%となった反面、コアサービスが+0.27%と堅調な伸びを示した。内訳は、教育費が前月比▲0.1%となった一方、住居費が+0.4%、医療費が+0.5%。コア物価のモメンタムは3ヶ月前比年率で+2.9%、同3ヶ月平均で+3.0%へと加速。今回の結果はFEDの四半期ペースの追加利上げを正当化する。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

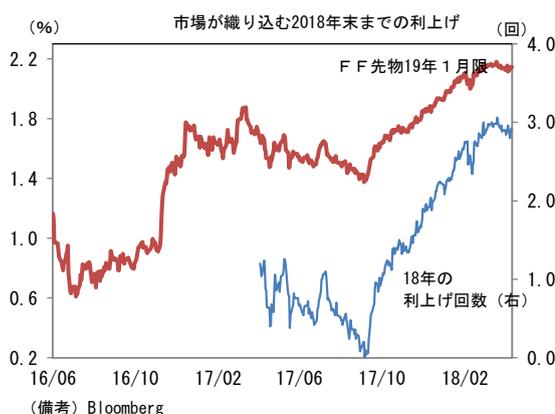
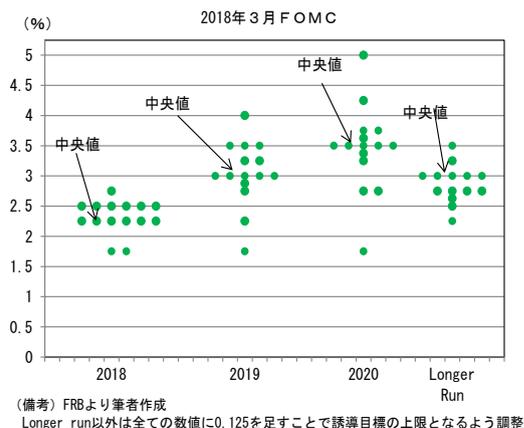
- ・ 前日の米国株は反落。過去2営業日に約470ドル上昇していた反動に加え、シリア空爆を巡ってロシアとの対立激化など地政学リスクが意識された。WTI原油は66.82ドル（+1.31ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はJPYが最強となりUSDとEURの強さは中位程度。前日までのリスク選好が一服する下、JPYが買われUSD/JPYは107を割り込んだ。一方、EUR/USDは1.23後半でもみ合いに終始。その他では原油価格上昇を横目にNOK、CADといった資源国通貨が堅調。
- ・ 前日の米10年金利は2.781%（▲2.0bp）で引け。CPIの公表直後に金利低下となった後、特段の材料がないなかで低下幅を縮小する展開。欧州債市場（10年）はドイツ（0.499%、▲1.7bp）、フランスが金利低下、イタリア、スペインが金利上昇。対独スプレッドはイタリア、スペインが僅かにワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は米国株下落の流れを断ち切り、前日終値付近でもみ合い（10:00）。

< #米CPI #FOMC議事要旨 #2018年は4回利上げ >

- ・ 3月FOMC議事要旨では、足もとの景気判断が僅かながら下方修正された一方、メンバー全員が「向こう数ヶ月間に国内景気が底堅さを増し、インフレ率も上昇する」との見解を示していたことが判明。そうした下、複数の参加者は「経済と物価の見通しを踏まえると、利上げペースを上げることになるかもしれない」として、現在3回とされている2018年の利上げ計画を上方修正する可能性を示唆。また、複数のメンバーは「いずれは金利が一時的にFRBの長期見通しを超えることも適切かもしれない」として、ドットチャートで示されている中立金利 (Longer-run) 3%を超える利上げを計画していることが判明した。
- ・ 2018年の利上げ計画については、次々回の6月FOMCで追加利上げに踏み切ると同時に、ドットチャートが上方修正され四半期に1度ペースでの利上げ計画が示される見込み。3月CPIが堅調な結果となり、FEDを悩ませてきた低インフレが解消に向かうなか、そうしたシナリオは益々現実味を帯びている。現時点で金利先物が織り込む6月FOMCの利上げ確率は83.2%と高水準にあり、次回の追加利上げは既成事実化している。2018年通年では3回程度の織り込みだが、それでも年初からは着々と増加しており、今後も時間の経過と共に織り込み度合いを高めると予想される。
- ・ 今回の議事要旨では中立金利 (3%程度) を超える利上げ計画が一部で示されたが、ドットチャートの形状は、昨年9月頃からこうした状態にあったので驚きではない。寧ろ注目すべきは、向こう数回のドットチャート改定時に中立金利そのものが上方修正されるか否かだろう。中立金利の上方修正は、利上げ計画の終点への到達時期が後ろ倒しされる意味を持つことから、それはイールドカーブの形成に大きな影響を与え、USD/JPYへの含意も大きい。USD/JPYを予想するうえでは、2018年の利上げ計画より中立金利を注視すべきだろう。



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。