

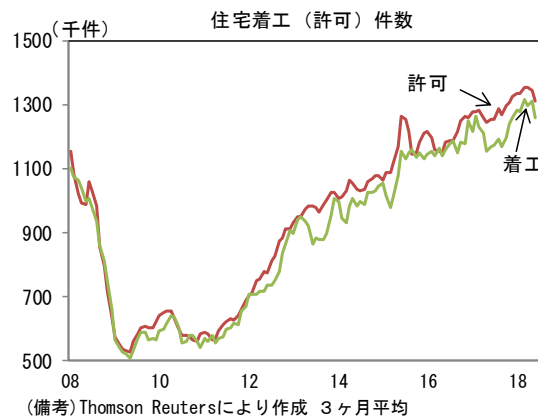
円安進行 USD／JPY 113突破 ～注目すべきは米景気の「残り」～

2018年7月19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】

- ・6月米住宅着工件数は前月比▲12.3%、117.3万件と市場予想を大幅に下回った。戸建て（▲9.1%）、集合住宅（▲19.9%）が揃って大幅に減少。着工件数、許可件数は双方とも18年入り後に頭打ち感を強めており基調的な弱さが認めれているが、この指標は振れが大きく、修正も頻発するため、額面通りに受け止める必要はない。またNAHB住宅市場指数が堅調な領域にあることに鑑みれば、今後は持ち直しに向かうと予想される。



【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。マクロ面で材料に乏しい中、好調な企業決算を後ろ盾に買い優勢。WTI原油は68.76ドル（+0.68ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨は動意に乏しい展開となりUSDの強さは中位程度。何れの通貨も0.3%以内の変動率に留まった。USD/JPYは日本時間午後11時に113を突破した後、米国時間に上げ幅を失い結局は前日比横ばいで引け。
- ・前日の米10年金利は2.869%（+0.9bp）で引け。議会証言2日のパウエル議長の発言はほとんど材料視されず、株式市場の上昇を横目に小幅ながら金利上昇。長短金利差は僅かながら拡大。欧州債市場（10年）はドイツ（0.339%、▲0.4bp）、フランスが概ね横ばいだった反面、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】

- ・日本株は欧米株高に追随して高寄り後、上げ幅拡大（10:15）。

<#USD/JPY113 #米景気の「残り」 #円安 #失業率4%>

- ・USD/JPYは113を突破したが、米国の景気拡大の持続性を考慮すると、この期に及んで一段とUSDが買い進まれるとは考えにくい。筆者の予想であるUSD/JPY100（先行き12ヶ月）に距離があることは事実だが、一段のUSD/JPY上昇には慎重な姿勢を貫きたい。
- ・ここで2013年以降のUSD/JPY変動が米国景気の成長モメンタムで説明できることを再確認したい。USD/JPY

と米国経済の成長軌道は大きくわけて3つの波があり、それらは概ね一致している。2013年初～15年央のUSD/JPY上昇（80→125）は米国経済の加速の中で実現し、その後のUSD/JPY下落（125→100）は米国経済減速の中で起きた。その後、トランプ減税などの追い風によって米国経済の力強さが復活する下でUSD/JPYは113に水準を切り上げている（図中の①②③）。

- 先行きの米経済が再び加速に向かうならUSD高主導でUSD/JPYが120へと上昇する可能性はある。しかしながら、失業率が既に4%まで低下するなど景気の伸びシロが少ない現状、その可能性は低いと判断せざるを得ない。景気拡大が長期化していることもあり、ここから米国経済が加速度的に拡大するとは考えにくい。こうした見方は債券市場で長短金利差が縮小していることと部分的に整合しており、同時に市場参加者の中に景気後退を意識する向きが増えていることを物語っている。
- 米景気の天井が近づき来つつあるなか、トランプ減税による刺激効果が剥落するであろう2019年頃には景気後退のシグナルが至る所で点灯する可能性がある。そうした見方が広がるにつれてUSD/JPYは筆者の予想である100に近づくと思われる。

