

Market Flash

発表日: 2018 年 8 月 13 日 (月)

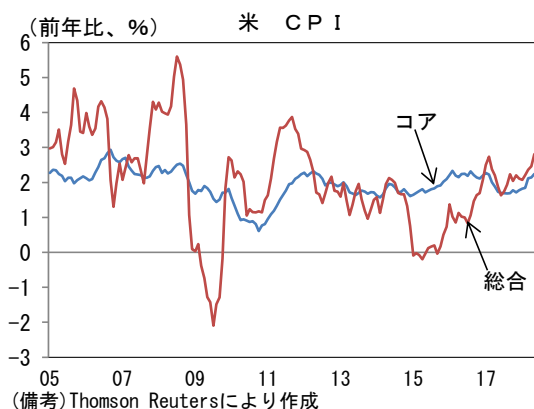
TRY の対にある JPY

～逃避需要がある下では、FED 利上げ→円安との思考パターンには距離を～

第一生命経済研究所 調査研究本部 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】

- 7 月米 C P I は前月比 +0.2%、前年比 +2.9% と市場予想に一致。コア C P I は前月比 +0.2%、前年比 +2.4% と市場予想（前年比 +2.3%）よりやや強く、少数点 2 桁ベースの前年比伸び率は 2008 年 9 月以来の高水準に回帰。前月比ではコア財が +0.12% と下げ止まり、コアサービスが +0.29% へと加速。衣料品が下落する反面、家賃、教育が直近のトレンドをやや上振れて上昇した。今回の結果は、失業率が 4% 近傍で安定する下でインフレ圧力が徐々に強まっていることを示し、F E D の四半期に一度ペースの利上げを正当化したと言えるだろう。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

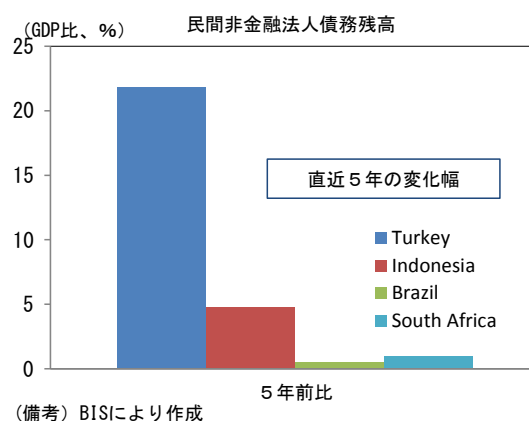
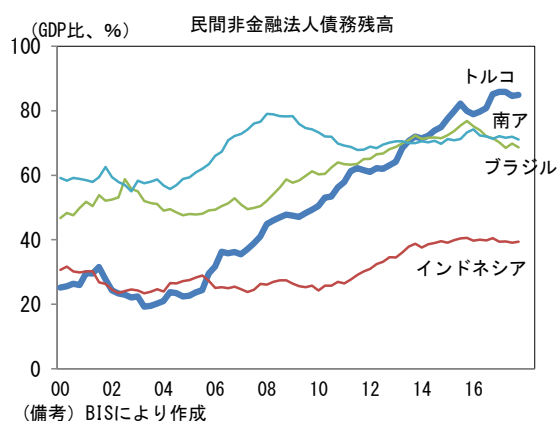
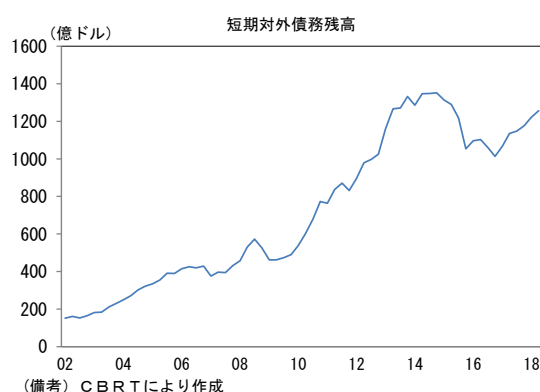
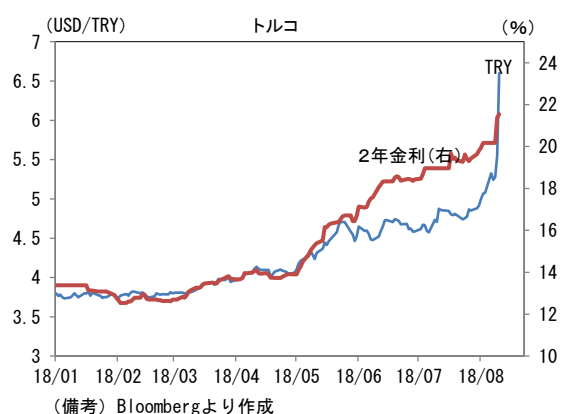
- 前日の米国株は下落。TRY が 2 日間で累積 20% 近傍の下落を記録するなど同国を巡る不安が高まったことで欧米株はリスクオフ。WT I 原油は 67.63^{ドル} (+0.82^{ドル}) で引け。
- 前日の G10 通貨は上述のトルコ要因でリスクオフに傾斜する下、JPY が買われた一方トルコ向けエクスポージャーに対する懸念から EUR が売られ、欧州通貨が軟調。新興国通貨は TRY の暴落が波及し、ZAR (▲2.7%)、HUF (▲1.6%)、BRL (▲1.6%) など大半の通貨が 1% 超の下落。
- 前日の米 10 年金利は 2.873% (▲5.3bp) で引け。米 C P I が F E D の利上げ継続をサポートした反面、株式市場の下落が逃避需要を高めた。欧州債市場 (10 年) はドイツ (0.317%、▲5.8bp)、フランスが金利低下となった反面、イタリア、スペインが金利上昇。イタリア、スペインの金融機関がトルコ向けエクスポージャーを多く抱えていることが材料視されたほか、イタリアの予算審議に対する懸念が根強い。

【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TRY下落に端を発するリスクオフの流れを引き継ぎ安寄り後、下落幅拡大（前引け）。日経平均は22000円を割れた。

< #TRY暴落 #短期対外債務 #対にあるのはJPY #FED利上げ >

- ・9日から10日にかけてTRYは累積20%近い下落を記録。トルコは「経常赤字+高インフレ」という通貨安のファンダメンタルズを有していることに加え、企業の債務膨張が火種として意識されている。「経常赤字+高インフレ」という同様の悩みを抱える他の新興国との比較でも過去数年のトルコは企業債務の膨張が目立つ。とりわけ短期対外債務の膨張は懸念材料である。
- ・こうした過剰なレバレッジの対処とインフレ対策が求められるなか、エルドアン政権は中銀支配によって、目先の景気刺激を優先し、利上げを拒んで。高インフレ→通貨安の処方箋が講じられず、スパイラル的な状況が懸念される下、米国との関係が悪化すれば同国のマクロファンダメンタルズが益々悪化するの自明。10日のトルコ市場ではTRY下落を横目に株価が2%強下落したほか、長期金利が急上昇。今後もエルドアン大統領が利上げを拒み続ける限り、資金流出圧力が残存する可能性が高い。



- ・9～10日のように経常赤字・高インフレ国の通貨が売られる反面、その対極にあるJPYやCHFが買われるのはこれまでどおりで今回も例外ではなかった。CHFはユーロ圏への飛び火が連想されEURの下落に引っ張られた側面があったものの、それでも9～10日の対ドルパフォーマンスのランキングは1位JPY、2位CHFであった。日本とスイスは双方とも分厚い経常黒字（およびその累積である対外

純資産)を抱え、インフレ率も低い。当面はトルコ体質の通貨が下落し易い反面、経常黒字・低インフレのJPYやCHFが逃避需要の受け皿となり易い。F E Dの四半期ペースの利上げは継続するとみられるが、こうした資本逃避需要が存在する下では「F E D利上げ→日米金利差拡大→ドル高・円安」という平常時に観察されるパターンには距離を置きたい。

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調査研究本部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。見通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、第一生命保険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。

