

Market Flash

2021年1月15日(金)

FEDを邪魔するトラブルメーカー

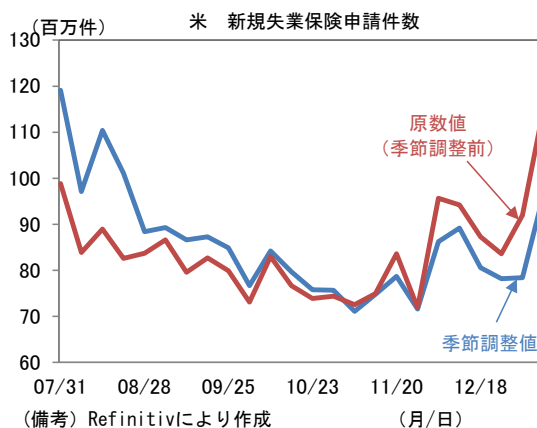
～前年の裏が景気認識を歪める可能性～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:050-5474-6123)

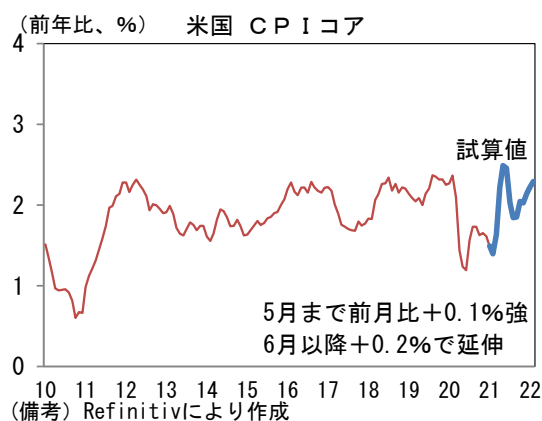
- ・日経平均は先行き12ヶ月28,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

<#パウエル議長#みせかけのインフレ#テーパリング観測>

・前日の米国株は下落。NYダウは▲0.2%、S&P500は▲0.4%、NASDAQは▲0.1%で引け。パウエル議長の発言は波乱なく通過。引け後にバイデン次期大統領は1.9兆ドルの経済対策案を発表（同案がそのまま可決される見込みは低いとの見方から株価指数先物は反応薄）。VIXは23.2へと低下。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）は共に軟調。経済指標は米新規失業保険申請件数が98.5万件へと急増。年末要因（クリスマス休暇）によって先送りされた申請が一気に発現した形。原数値は115.1万件へと急増。もっとも、2020年はコロナ禍による季節パターン崩壊に伴い、季節調整の難しさが増している点に注意が必要。毎年、年明け第1週目は申請が急増するため、季節調整に用いる指数は例年1.4～1.65程度となるが、今回発表分に用いられた季節指数は約1.2であった。仮に季節指数が1.5（原数値÷季節指数）であったとするならば、季節調整値は約76万件程度であったから、前週比概ね横ばいである。実際は、飲食店閉鎖に伴う失業増加もあったとみられるため、今回発表分の急増を全て季節調整要因で説明することはできないが、季節調整値を額面通りに受け止めることは避けたい。要人発言はパウエル議長は「資産購入ペース縮小については十分事前に予告」、「今は出口戦略について話す時期ではない」、「アベレージ・インフレ・ターゲットは、われわれが数学的な公式に縛られていないことを意味する」として、現段階において金融緩和の度合いを緩める意図がないことを強調した。



- 米金利カーブはツイスト・スティープ化。2年は0.139% (▲0.4bp)、10年は1.129% (+4.6bp)、30年は1.872% (+5.6bp) で引け。予想インフレ率(10年BEI)は2.091% (+3.1bp) へと上昇。為替(G10通貨)はUSD、JPY、EURが同程度の強さ。USD/JPYは103後半、EUR/USDは1.21後半で一進一退。コモディティはWT I 原油が53.6^{ドル} (+0.7^{ドル}) へと小幅上昇し、銅は8048.5^{ドル} (+39.5^{ドル}) へと上昇、金も1851.4^{ドル} (▲3.5^{ドル}) へと小幅低下。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は上昇。ビットコインは上昇。
- 足もとで長期金利が上昇傾向にあることを踏まえ、パウエル議長を含むF E D高官はテーパリング観測の封じ込めに重点を置いている。それもあって現在のところ米10年金利は1.1%程度で安定を保ち、リスク性資産への悪影響は限定的となっている。ただし、長期金利急上昇が回避できている理由の一つに、直近の雇用・物価データが出口戦略議論を加速させるほど強くないということもあるだろう。12月雇用統計は雇用者数が減少に転じ、物価も加速感に乏しい状況にある。こうしたファンダメンタルズがテーパリング観測を抑制している面もあるだろう。
- ここで、本質的ではないが重要な視点として春先以降の経済統計がベースエフェクトによって強さが誇張されることを認識しておきたい。例えば、コアC P I。1月13日に発表された12月のコアC P Iは前月比+0.09%、前年比では+1.62%であった。比較対象となる19年12月はパンデミック前であるから、経済が完全雇用状態にあり、相応の物価上昇圧力が働いていた時期である。ところが、21年春以降のC P Iは比較対象がパンデミック時期になる。したがって前年比の数値はベースエフェクト、前年の裏によって誇張される可能性が高い。
- 仮にコアC P Iが過去数ヶ月のトレンドである前月比+0.1%強で上昇した場合、前年比の数値は4~6月にかけて+2%を超え、最大+2.5%程度に達する。春以降にパンデミックが和らぐと仮定し、6月以降は前月比+0.2%ペースで上昇したとすると、その後も概ね2%強の伸び率となる。このように物価を「水準」ではなく「伸び率」で見ると、パンデミック前後で生じた断層が見えにくくなり、見かけ上の正常化が実現してしまう。もちろんF E Dはそれを慎重に見極めたうえで政策判断を下すため、金融政策に与える影響は限定的となるはずだが、コロナ感染状況が2020年と似た動きになるならば、春以降は経済活動再開の動きが強まり、労働市場の回復が期待される。それに伴って市場参加者はテーパリング観測に敏感になるだろう。そうした状況下、みせかけのインフレ率加速がテーパリング観測に拍車をかける可能性もある。



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。