



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

12月の米消費者物価指数(CPI)はコア指数が市場予想を下回り、インフレ鈍化を示唆する内容に
先週15日に米労働省が発表した12月のCPIを受け、米10年債利回りが低下しました。変動の大きい食品とエネルギーを除くコアCPIは、前年比+3.2%と伸び率が前月(同+3.3%)から縮小し、市場予想(同+3.3%)を下回ったことが好感されました。雇用統計の上振れを受けて一時4.8%まで上昇していた米10年債利回りは、週末4.62%台まで低下しました。

OIS^{※1}市場では、雇用統計発表後に米連邦準備制度理事会(FRB)による年内の利下げが1回未満となる確率が66%まで上昇し、年内利下げ見送りの確率も26%まで上昇していましたが、週末はそれぞれ35.2%、16.9%まで低下しました。米株式市場も反発し、NYダウは週間で1,549ドル高と、2024年11月上旬以来の上昇幅となりました。年明け以降の金利急上昇はトランプ大統領就任を控え、移民排斥、関税強化がインフレ圧力を高めることに繋がると警戒した投資家心理によるものです。

第2次トランプ政権始動へ。関税政策が事前予想通りであれば、大きな波乱には繋がらないと見る

いよいよトランプ2.0がスタートします。就任式でのポイントは、関税政策です。関税引き上げは交渉材料に使うための「脅し」で実際には抑制的だろうというマーケットの期待が裏切られれば、波乱に繋がるリスクがあります。トランプ氏は就任初日に中国、カナダ、メキシコに追加関税を課す意向を示してきました(マーケットにほぼ織り込まれている)。関税政策のトーンが事前想定通りなら金利低下・株価上昇に繋がりますが、関税引き上げが全世界一律となるなどネガティブサプライズとなれば、株価急落の懸念があります。いずれにしてもトランプ2.0においては、不確実性の拡大を既知の事実としてマーケットと対峙する必要があります。

20日以降、日本株の下落リスクも大きくなりますが、想定外の上昇も考えられます(一段とボラティリティの高い状況)。MAGA(Make America Great Again)を前提にトランプ氏の胸の内を思料すれば、米国景気の底入れやインフレ下がり渋りの状況を踏まえ、少なくとも当面、おそらくは最終的にも思い切った関税引き上げは難しいと思われる。グローバル景気・マーケットに対し決定的なダメージにはならないと想定していますが、予断を許しません。

今週の日銀金融政策決定会合では0.25%の追加利上げが濃厚に

23~24日は日銀金融政策決定会合です。日銀の植田総裁は16日、第二地方銀行協会が開いた会合で挨拶し、「来週の金融政策決定会合で利上げを行うかどうかについて議論し、判断したいと思う」と述べました。追加の利上げを検討する上で重要な判断材料になるとしていた賃上げに向けた動きについて、年初の企業幹部の発言や、先週開いた日銀の支店長会議での報告を踏まえ「おおむね前向きな話が多いように思う」と述べています。トランプ次期政権の政策や金融市場の反応次第ですが、1月追加利上げが濃厚になりました。相変わらずマーケットとのコミュニケーションが稚拙で、海外投資家の評価は芳しくありませんが、1月利上げは結果的に国内株式市場にとってはポジティブと考えています。中立金利^{※2}を上回る水準を是としなければ、ターミナルレート^{※3}(0.75%程度)が見えてくるからです(年内2回の利上げを前提とすれば、あと1回)。

~ワンポイント用語集~

※1 OIS…Overnight Index Swapの略称で固定金利と変動金利の翌日物レートを交換するスワップ取引のこと。中央銀行の金融政策に対する市場の見方を示していると言われている。OIS市場において算出される年限ごとの金利を線で結んだ曲線を「OISカーブ」と呼ぶ。

※2 中立金利…経済・物価に対して引き締めのにも緩和的にも作用しない中立的な金利水準のこと。

※3 ターミナルレート…中央銀行が行う金融引き締め手段の一つである政策金利の引き上げで、その最終到達点となる最も高い金利水準のこと。「到達金利」とも言う。