

F O M C : 結局データ次第 日本 : まさかのポジティブ・サプライズ

2015年10月29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】～年内利上げ余地残す～

- ・10月F O M Cは大方の予想通り金融政策の現状維持が決定された。注目の声明文はやや強気な印象。最も注目を浴びたのは「政策金利を次回の会合(at its next meeting)で引き上げることが適切かどうかを決める」との文言。その前提となる景気判断は家計支出と企業の設備投資が上方修正(moderately→solid rates)された一方、雇用の判断が下方修正(solid→soft)。その他では海外経済と金融市場の混乱が「経済活動を制限」との文言が削除(注視するとその文言は残る)されており、総じてみれば堅調な米経済を確認する内容だった。
- ・F E Dは、利上げ観測が過度に後退するとそのこと自体が利上げを難しくするとの問題意識を抱いていたとみられる。このタイミングで利上げ観測を適度に復活させることによって、利上げに際してのショックを和らげる狙いがあったのだろう。ただし、今回の声明文が12月の利上げ確率を高めたかという微妙なところ。そもそも「12月会合で利上げを検討」とは極めて当然のことだ。結局はデータ次第であることに変わりはない。

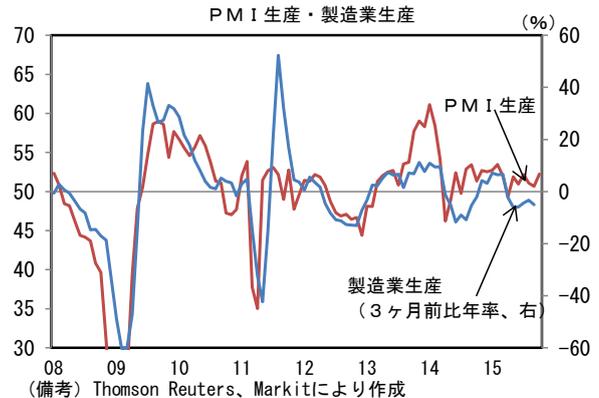
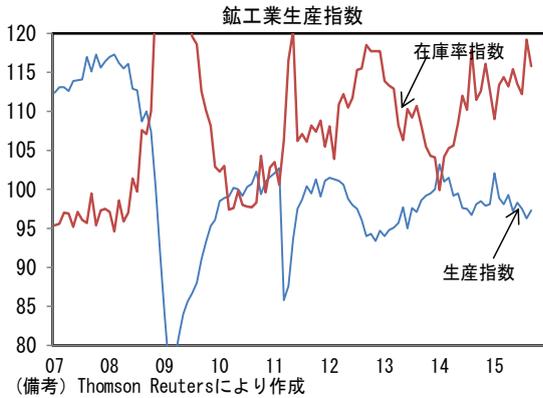
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は反発。F O M C声明文を受けて大きく上下した後、結局は高値引け。やや強気な印象を与えた声明文は“米景気への自信”と解釈された模様。欧州株も過去数日の調整から反発。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが目立った。声明文が主要通貨全般に対してUSD買いを促し、USD/JPYは121を回復、EUR/USDは1.09後半まで下落した。他方、資源価格上昇が緩衝材となるも資源国通貨(NOK、AUD、NZD)は軒並み軟調。WTI原油は6%強上昇。
- ・前日の米10年金利は2.101%(+6.4bp)で引け。F O M C声明文を受けて米債売りが優勢。欧州債市場はコア横ばい、GIPS堅調。独10年金利が0.438%(▲0.5bp)で引けた一方、市場がリスク選好に傾斜するなか、イタリア(1.407%、▲3.5bp)、スペイン(1.565%、▲2.2bp)はまとまった幅で金利低下。

【国内株式市場・経済指標他・注目点】

- ・日本株は、欧米株ラリーに追従して高寄り後、鉱工業生産のポジティブ・サプライズを受けて追加緩和期待が後退、上げ幅を縮小している。
- ・R B N Zは大方の予想どおり政策金利(オフィシャルキャッシュレート)を2.75%で据え置くことを決定。ブルーバード調査では18人中、14人が据え置きを予想していた。声明文では「将来の平均的インフレが目標範囲の中央値に落ち着くことを確実にするために若干の追加利下げ(some further reduction)の可能性がありそうだ」として追加利下げに含みを持たせた一方で「市場のボラティリティはここ数週間で落ち着いた」として海外市場への警戒を緩めた。為替については「9月から上昇しており、貿易部門の活動や中期的なインフレを持続的に鈍らせる」としてNZD反発を牽制したが、乳製品の輸出価格が過去数週間の間に反発したことを受けて、9月の声明文に記載のあった「更なる下落が適切(further depreciation is appropriate)」との文言は削除された。

・ 9月鉱工業生産は前月比+1.0%と市場予想（▲0.6%）に反して増産。まさかのポジティブサプライズ。内訳は出荷増（+1.3%）、在庫減（▲0.4%）で在庫率（▲2.9%）も低下しておりバランスが良い。高水準の在庫が生産を抑制する構図そのものは解消されていないが、その度合いは幾分和らいでおり、最悪期は脱したとみられる。生産予測調査は10月（+4.1%）、11月（▲0.3%）と均してみれば強めの増産計画。10月の増産計画は、はん用・生産用・業務用機械工業（12.8%と強気計画だが、この業種は下方バイアスが強い）に押し上げられているため要割引だが、それでも全体としてみれば増産は達成されるだろう。先行指標の10月PMIで生産指数が52.2と2015年入り後3番目に高い数字を記録していたに鑑みると、増産シナリオの信頼性は高い。



・ 筆者は9月鉱工業生産が日銀を動かす可能性について言及していたが、今回の結果を受けてその可能性は大きく後退した。7-9月期の鉱工業生産は年率▲4.9%という大幅減産になったものの、それでも四半期の最終月にあたる9月に増産が達成され、先行きも増産計画が示されているのであれば、追加の刺激策を講じる必要性は低下する。また、明日発表の消費者物価指数ではコアコアCPIが前年比+0.9%まで伸びを高めることが見込まれており、それをエビデンスにして“物価の基調は上向き”と日銀が主張、金融政策の現状維持を貫くことに違和感は無くなる。筆者は2016年4月に日銀が黒田総裁の下で最期の追加緩和に踏み切るとのこれまでのメインシナリオに自信を深めた。

<主要株価指数>		
	終値	前日比
日経平均※	18881.29	-21.73
N Y ダウ	17,779.52	198.09
D A X (独)	10,831.96	139.77
FTSE100 (英)	6,437.80	72.53
CAC40 (仏)	4,890.58	43.51

<外国為替>※		
USD/JPY	120.67	-0.42
EUR/USD	1.0918	-0.00

<長期金利>※		
日本	0.305 %	0.018 %
米国	2.101 %	0.064 %
英国	1.796 %	0.033 %
ドイツ	0.438 %	-0.005 %
フランス	0.783 %	-0.010 %
イタリア	1.407 %	-0.035 %
スペイン	1.565 %	-0.022 %

<商品>		
N Y 原油	45.94 ドル	2.74 ドル
N Y 金	1177.10 ドル	10.30 ドル

※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。
(出所) Bloomberg

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。