

7月利上げの可能性は大きく後退 7月追加緩和も後退

2016年6月7日(火)

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】

- ・この日は重要な欧米指標の公表はなし。イエレン議長講演については後述。

【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。イエレン議長講演が予想されたとおりハト派で株式市場は買い優勢。利上げ先送り観測がコモディティ全般をサポートしたこともあって、WTI原油は49.69ドル（+1.07ドル）と50ドルの大口に迫った。欧州株も買い優勢で主要国株価指数は軒並み上昇。
- ・前日のG10通貨はJPYが最弱となった反面、原油価格上昇を背景にCADが最強。その他では世論調査でEU離脱の可能性が意識されたGBPが弱めの動き。USD/JPYは106後半から107半ばまで切り返し、EUR/USDは1.13半ばで一進一退。
- ・前日の米10年金利は1.736%（+3.6bp）で引け。イエレン議長の発言に対して当初は金利低下で反応したものの、3日の米債ラリーの反動が意識されるなか、株式市場の反発を受けて金利上昇。欧州債市場は総じて軟調。ドイツ10年金利が0.086%（+1.8bp）で引けたほか、イタリア（1.468%、+13.5bp※10年債入札あり）、スペイン（1.520%、+5.1bp）、ポルトガル（3.195%、+3.1bp）が金利上昇。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはワイドニング。

【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、USD/JPY反発、欧米株上昇を受けて反発して寄り付いた。
- ・6日にイエレン議長は「緩やかに政策金利を引き上げる」としたものの、5月雇用統計を受けて「景気見通しに新たな疑問が生じた」として、利上げに対するトーンを慎重化させた。4月FOMC議事録公表後の5月下旬には「今後数ヶ月の利上げが適切だ」として6・7月の利上げを示唆していたが、今回の講演では具体的な利上げ時期への言及はなく、また英国のEU離脱問題についても6月23日実施の国民投票の結果が「経済に重大な影響を与える可能性がある」として、6月FOMC（14-15日）の利上げ見送りを示唆。
- ・7月FOMC（26-27日）の利上げの可能性は否定されなかったものの、いざ利上げを実施するならば、雇用統計をはじめとする経済指標が極めて力強く反発する必要があるだろう。NFPの3ヶ月平均が最低でも15万人以上に増加し、ISM製造業景況指数も50を明確に上回るなど、著しい改善が必要とみられる。
- ・昨日の当レポートでも指摘したとおり、FEDの6月利上げが見送りの公算大となったことで、日銀の追加緩和も見送りの可能性が高くなったと判断される。こうした局面では、FEDの利上げ見送り（観測）によって生じたドル安の風を跳ね返すべく、日銀が追加緩和に踏み切るとの思惑が生じがちだが、日銀はもはやそうした従来型の戦略採用に前向きではないとみられる。米経済減速とそれに伴う利上げ観測の後退が強く意識されていた1月29日のマイナス金利導入時には、日銀の思うように円安が進まず、黒田バズーカはその発射タイミングを間違えると全くとっていいほど（金融市場で）効果が得られないことが確認された。日銀は、これを教訓にドル安の風が吹いている時はそれを耐え凌ぎ、ドル高の風が吹いてくるのを待つだろう。反対に、FEDの利上げ観測が生じ（理想的には複数回かつ断続的）、金融市場でドル高の流れが生じた時こそ、日銀が追加緩和に動く可能性が高まる。