

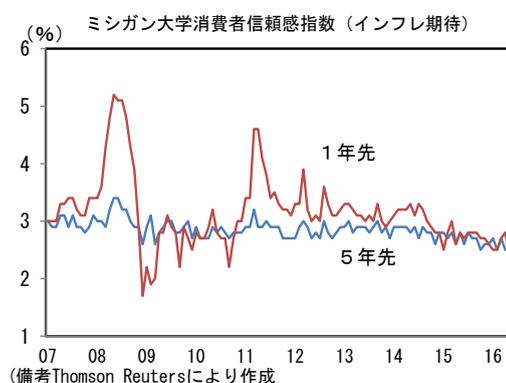
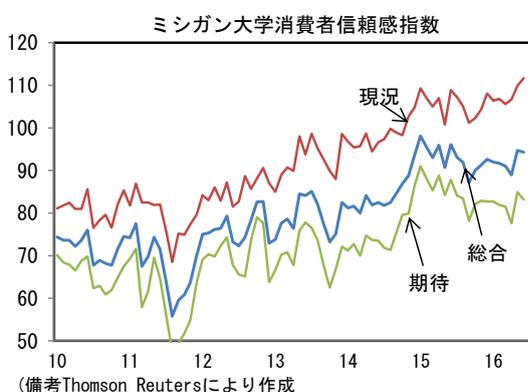
FEDが動けず 日銀も動けず

2016年6月13日(月)

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】

- 6月ミシガン大学消費者信頼感指数は94.3と市場予想(94.0)は上回ったものの、5月からは0.4pt軟化した。内訳は現況(109.9→111.7)が改善した反面、より重要な期待(84.9→83.2)が低下。ヘッドラインの水準は2015年平均を1.4pt上回っており、楽観的な消費者心理を映し出しているが、2015年1月のピークを更新できずにいる。そうしたなかで気掛かりなのは、予想インフレ率の低下。1年先予想インフレ率が+2.4%で変わらなかった一方、5年先予想インフレ率が+2.3%へと0.2%pt減速して過去最低を更新。この間のガソリン価格上昇と平仄が合わず理解に窮する。これは一部の消費者が景気減速(≒需給ギャップ拡大)を察知した可能性があるだろう。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- 前日の米国株は続落。FOMCを15日に控えて様子見姿勢が強まるなか、英国投票の行方が不透明感を煽り株式市場は売り優勢。欧州株も総じて軟調。WTI原油は大幅下落して49.07ドル(▲1.49ドル)で引け。
- 前日のG10通貨はJPYが独歩高で、反対にNOK、GBPの弱さが目立ち、AUD、CADといった資源国通貨も軟調。USD/JPYは106後半へと水準を切り下げ、EUR/USDは1.13を割れた。
- 前日の米10年金利は1.640%(▲4.6bp)で引け。株安・原油安を米債ラリーとなるなか、EU離脱観測がリスクオフを助長。欧州債はコア堅調、周縁国まちまち。ドイツ10年金利が0.020%(▲1.3bp)で引けて史上最低を更新した一方、イタリア(1.383%、▲1.3bp)、スペイン(1.428%、+0.6bp)、ポルトガル(3.103%、+3.6bp)はまちまち。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはワイドニング。なお、英国10年金利は1.232%(▲1.1bp)で引け、史上最低を更新した。

【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、欧米株安に追随して安寄り後、下落幅拡大。
- 今週は15日に米FOMC、16日に日銀金融政策決定会合と連日で重要イベントをこなすが、それを通過すると23日の英国投票が待っている。FOMCは、5月雇用統計のネガティブサプライズを受けて利上げ見送りがコンセンサス(ブルームバーグ算出の利上げ確率は0.0%)。声明文および記者会見では、7月FOMCの利上げについて、それを強く示唆することも排除することもせず、含みを持たせるだろう。16日の日銀金融政策決定会合では、金融政策の現状維持が決定されよう。日銀は残り少ない持ち弾を無駄にできないので、

成功確率が最も高い時に追加緩和に動くとは筆者は予想。そのタイミングはF E Dが利上げに動きU S D高の風が吹いた時。そこで日銀が動けば金融市場に「日米真逆の金融政策」というメッセージを送ることができるので、円安の風が吹きやすい。金融市場がリスクオフに傾斜し、F E Dの利上げ観測が後退するなかで追加緩和に踏み切っても、効果（円安・株高）が得られないことは1月のマイナス金利導入発表時に証明されている。

- そして、ここへきて両中銀を悩ませているのは英国のE U離脱問題。E U離脱を巡る問題は、現時点で既に金融市場の波乱要因になっているが、23日の国民投票で「離脱」が決まれば、少なくとも短期的なショックは避けられない。F E Dの場合、引き締め直後にそうしたショックが発生すれば、0.25bp以上の引き締め効果が生じてしまう。日銀の場合は、追加緩和によって期待される円安・株高が掻き消されてしまう。足もとの英世論調査で離脱派が騰勢を増してきていることから判断すると、日米両中銀は動けないだろう。