

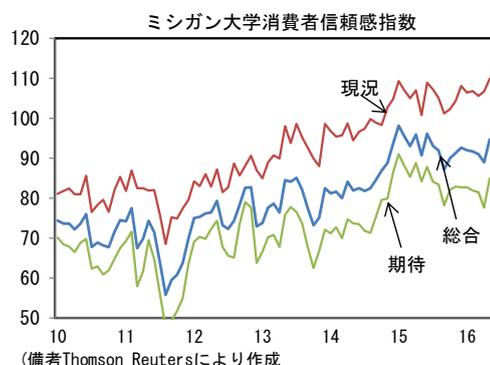
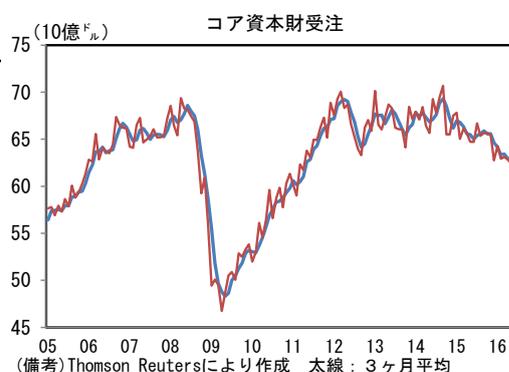
やっぱり影響が大きいBREXIT

2016年6月27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】

- ・5月米耐久財受注は前月比▲2.2%と市場予想(▲0.5%)を下回り、3ヶ月ぶりに減少。自動車(▲2.8%)、国防航空機(▲34.1%)の弱さが全体を下押ししたが、それを除いたベースでも▲0.3%と弱く、最重要項目のコア資本財受注は▲0.7%と市場予想(+0.4%)に反して減少。3ヶ月前比年率でみたモメンタムは▲3.3%と6ヶ月連続でマイナス圏推移となり、企業の設備投資意欲の衰えを印象付ける結果となった。
- ・6月ミシガン大学消費者信頼感指数(確定値)は93.5と速報値から0.8pt下方修正され、5月の94.7から軟化。5月との比較では現況(109.9→110.8)が改善した一方、期待(84.9→82.4)が軟化。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は大幅反落。BREXITを受けてNYダウ、S&P500はともに年初からの上昇を帳消しに。欧州株は英国株が▲3.14%、ドイツが▲6.6%が大幅下落となり、イタリア(▲12.5%)、スペイン(▲12.4%)は歴史的な急落に見舞われた。WT I原油は47.64ドル(▲2.47ドル)で引け。リスクオフに加え、EUR、GBPがUSDに対して大きく下落したことが影響。
- ・前日のG10通貨はJPY(+3.9%)が最強でそれにUSDが続いた。反対にGBP(▲8.1%)、SEK(▲3.6%)、EUR(▲2.4%)といった欧州通貨が全面安となったほか、資源国通貨も弱めでAUD(▲1.9%)、NZD(▲1.7%)は共に大幅下落。USD/JPYは日本時間早朝の106後半から一時99台に突入、その後102近傍で一進一退。
- ・前日の米10年金利は1.560%(▲18.6bp)で引け。FEDの利下げ観測後退と、質への逃避が相俟って米債に買いが集中。欧州債はコア堅調、周縁国軟調。逃避需要から英10年金利が1.086%(▲28.7bp)と市場最低を更新したほか、ドイツ10年金利が▲0.047%(▲14.0bp)と大幅に金利低下。一方、イタリア(1.557%、+15.7bp)、スペイン(1.632%、+16.6bp)、ポルトガル(3.357%、+26.7bp)は大幅に金利上昇。3ヶ国加重平均の対独スプレッドは大幅にワイドニング。

【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、24日の下落が行きすぎとの見方から反発。ただし、日経平均は1300近く下落した後にもかかわらず、300円弱の反発に留まっており、戻りは鈍い(10:00)。
- ・今回の英国民投票の結果は、FEDの利上げ予想に大きな影響を与えた。ブルームバーグ算出の利上げ確

率は7・9月FOMCが0.0%、11月FOMCが1.9%、12月FOMCが15.3%と大幅に低下。状況は一変して年内利上げなしがコンセンサスになっているどころか利下げすら織り込まれている（9月の利下げ確率は13.6%）。英国民投票以前は、6月雇用統計次第で7月FOMCでの利上げも有り得ると考えられていたが、利上げは選択肢から完全に排除された印象。7月FOMCでFEDは市場沈静化の観点から利上げを見送るとともに、ハト派のメッセージを発するだろう。

- ・今回の決定は、日銀にもプレッシャーを与えているが、7月会合或いは緊急会合を開催して追加緩和に動く可能性は低いとみている。当レポートで従前から指摘してきたとおり、リスクオフ下での追加緩和は無駄弾に終わる可能性が高いため、日銀は「無策」との批判を覚悟で現状維持を選択するだろう。因みに、4月議事要旨には「国際金融市場において不安定な動きが続いており、そうしたもとでは、前向きな変化が現れにくい」との指摘があった。これはリスクオフ時の追加緩和が円安・株高に繋がらないとの筆者の見解に合致する。為替の円高が止まらなかった場合、それを止めるのは政府の為替介入だろう。介入のポイントはUSD/JPYがあっさり100を割れ、一気に97程度まで下落したタイミングだろう。政府としても、参院選を前にUSD/JPY100を死守したい意向があるだろう。
- ・ECBについては、9月理事会での追加緩和が濃厚。2017年3月までのQEを最低でも半年間程度延長し、T-LTROの拡充も選択肢の一つとなるだろう。BOEについては、量的緩和の拡大が予想されるほか、現状0.5%の政策金利を向こう2会合でそれぞれ0.25%引き下げて0%にする可能性がある。因みに、政策金利については、2017年入り後の利上げを予想する向きが多かった。
- ・ここもと安定化の兆しがみえていた原油価格にも影響を与える。金融市場のリスクオフや実体経済の先行き不安感が原油の売り材料となるほか、GBP、EUR下落がドル建てで取引される原油に逆風となる。実際、EUR/USDとWTIには密接な連動性が認められており、この関係を前提にすると原油が反落のリスクに晒されていると考えるのが自然だろう。

