

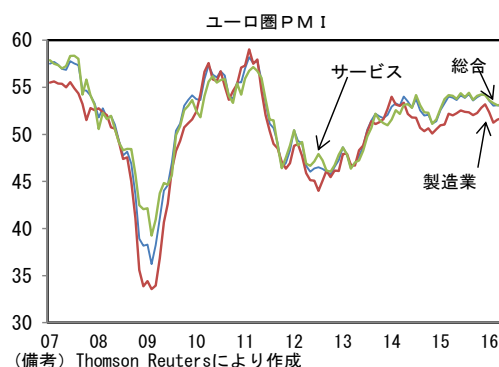
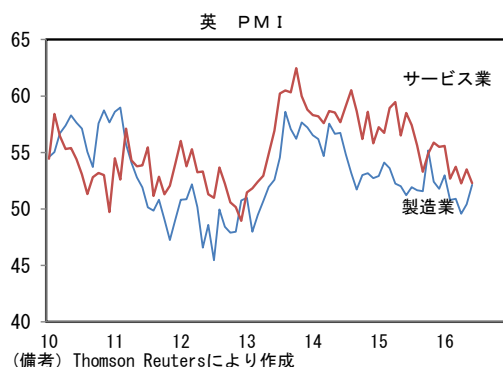
金利を下げる意味がない

2016年7月6日(水)

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月英サービス業PMIは52.3と市場予想(52.8)を下回った。5月から1.2pt低下したものの、ネガティブサプライズとはならなかった。発表元のMarkitによると調査期間は13-28日で、うち89%は24日より前に回収されたものであった。国民投票前後の不透明感がビジネス活動を抑制したものの、景況感を大きく悪化させるには至らなかったということだろう。もっとも、事業活動見通し(今後12ヵ月)は約3年半ぶりの低水準に落ち込んでおり、不透明感の強さを窺わせている。BREXITの影響が色濃く反映されるであろう7月PMIに注目。
- ・ 6月ユーロ圏サービス業PMIは52.8と5月の53.3から悪化したものの、速報値からは0.4pt上方修正された。調査期間は13日から27日で大部分は24日より前に回収されたものと推察され、BREXITの影響が反映されているとは考えにくい。参考記録に留めておくべきだろう。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・ 前日の米国株は5営業日ぶりに反落。イタリア大手行の不良債権問題、英不動産ファンドの解約停止を受けた欧州株の下落に追随。WTI原油は46.60ドル(▲2.39ドル)で引け。ベーカー・ヒューズが前週末に発表したデータで米稼動リグ数の増加が確認されたほかEUR、GBPの下落がUSD建て原油価格の割高感に繋がった。
- ・ 前日のG10通貨はJPYが最強でそれにUSDが続き、反対にGBPは売りが再発。その他欧州通貨も総じて弱く、原油価格の下落を背景に資源国通貨も弱かった。USD/JPYは102を割れ、EUR/USDは1.1を割れた。なお、BOEの金融行政委員(FPC)はカウンターシクリカルバッファ(CCB)を2017年6月まで0%に引き下げる事を発表。CCBは予防的な自己資本の積み増しを求めるもので、その解除は銀行の資本積み増し負担の軽減を通じて融資余力拡大に繋がる。FPCによると1500億ポンドの融資余力拡大が見込まれるとのこと。
- ・ 前日の米10年金利は1.375%(▲6.9bp)で引け。欧米株下落、原油価格下落を横目に米債ラリー。欧州債市場はコア堅調、周縁国軟調。逃避需要から英10年金利(0.771%、▲6.2bp)、ドイツ10年金利(▲0.185%、▲4.4bp)の低下基調が続いた一方、イタリアの銀行セクターが不安視されたこともあってイタリア(1.162%、+1.5bp)、スペイン(1.190%、+3.9bp)、ポルトガル(3.020%、+3.6bp)は金利上昇。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】

- ・日本株は欧州株安に追随して安寄り後、USD/JPY下落を伴い下落幅拡大。
- ・昨日、RBAは政策金利を1.75%で据え置くことを決定。コンセンサス通りの結果で意外感はない。事前の注目は、声明文に8月理事会（2日に開催予定）における利下げを示唆する文言が挿入されるか否かであったが、今回新たに登場した文言は「次期会合までを見据えると、さらなる情報は理事会が成長・インフレ見通しの評価を洗練させ、適切とみられる政策スタンスに調整するのを許すだろう」と、今後の政策決定がデータ次第であることを強調するものであった。RBAが最重要視しているCPI統計は7月27日に発表される。
- ・6日の円債市場では新発20年債利回りが一時0.000%に低下し、新発30年債利回りも0.030%と過去最低を記録。10年金利は▲0.265%に低下した（9：30）。円債市場で日銀の追加緩和が意識されているほか、ここ最近はFEDの利上げ停止、BOEの量的緩和再開、ECBのQE延長を背景とする欧米金利低下の影響を強く受けている。
- ・そうした中、今や日銀にとって新たな悩みの種になりつつあるのは、行き過ぎた金利低下かもしれない。日銀はこのところ長期・超長期ゾーンの買入オペを減額しているが、これは金利低下の度合いを日銀が行き過ぎと判断した可能性が高いだろう。このまま一段と金利が低下するようであれば、札割れが発生したりするなどして、円債市場がボラタイルになることも考えられる。また、（恐らく日銀の想定を上回っている）超長期金利の低下、イールドカーブのブルフラット圧力は（日銀の想定以上に）金融機関の体力低下を招き、金融システムに悪影響を与えかねない。最近のイタリアの銀行問題や欧州大手行のCDSスプレッドのワイドニングは金利低下の弊害が無視できないレベルに達しつつあることを示しており、日銀が将来的に直面するかもしれないリスクを浮き彫りにしている。これらから判断すると、日銀の追加緩和の手段として長期国債の買い入れペース拡大、マイナス金利拡大など金利を下押しする策は少なくとも現状において相応しくない。そうした観点から、筆者は7月に追加緩和があるとすれば、EFT単独であるとの見方を既に示した。