

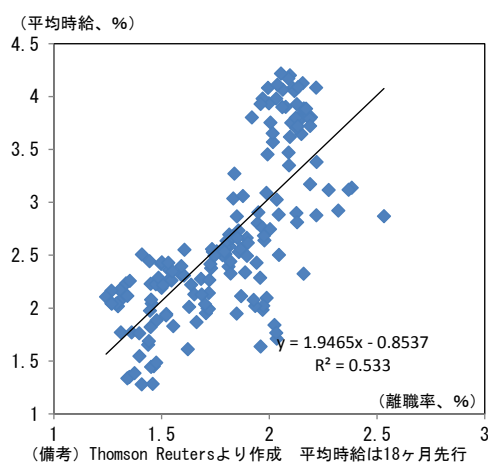
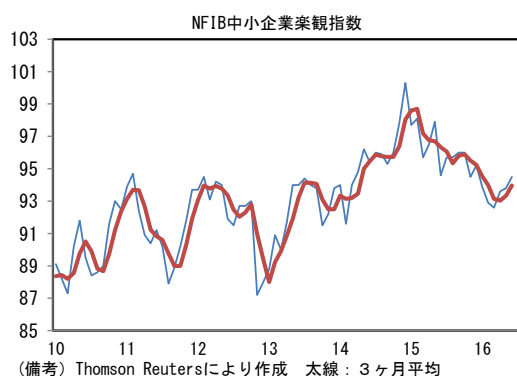
盛り上がってきた7月会合

2016年7月13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NFIB中小企業楽観指数は94.5へと5月から0.7pt改善。3ヶ月平均で均してみても改善基調にあり、1Qをボトムに基調は上向きに転じつつある。サブ項目では人件費計画(+15→+14)、雇用計画(+12→+11)が軟化した反面、設備投資計画(+23→+26)は15年後半の水準へ回帰。企業は低い労働生産性と高い労働コストに直面する下、総人件費の拡大に後ろ向きということだろう。
- ・ 5月JOLTS求人件数は550万件となり4月から35万件減少。4月までの6ヶ月間に著しい伸びを記録した後とあって、その反動がでた模様。イエレン議長が重視する労働市場の「質」を映し出す指標は自発的離職率が1.97%へと0.01%pt低下したほか、採用率が3.50%へと0.03%pt低下。前者は労働条件の改善を求めた転職活動が鈍化している可能性を示唆しており、賃金上昇シナリオに疑問を投げかける。離職率は約1年半にわたって1.9%近傍に留まっているが、これは向こう2年程度の平均時給上昇率が+3.0%未満に停滞することを示唆している。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・ 前日の米国株は続伸。新規の買い材料はなかったが、アジア・欧州株が全面高となるなか、米国株も追随、S&P500に続いてNYダウも最高値更新。WTI原油は46.80ドル(+2.04ドル)で引け。OPECが公表した月報で2016年の石油生産量の見通しが下方修正され、需給が改善するとの見方が台頭。
- ・ 前日のG10通貨はGBPの強さとJPYの弱さが際立った。GBPは新首相誕生によって不透明感が一部払拭されたことが背景。BOEが14日のMPCで利下げを決定する可能性があるとはいえ、BREXIT後の急落を取り戻す動きが優勢となった。他方、JPYは世界的にリスク選好度が高まる下、ショートポジションの巻き戻しが進んでいるとみられ、連日の急上昇。USD/JPYは一時105を試す展開となった。
- ・ 前日の米10年金利は1.510%(+8.0bp)で引け。株高・原油高で逃避需要が後退、BREXIT後の米債ラリーに修正が入った。欧州債市場も総じて軟調。イギリス(0.828%、+7.0bp)、ドイツ(▲0.091%、+7.7bp)が大幅に金利上昇となったほか、イタリア(1.225%、+2.2bp)、スペイン(1.175%、+1.9bp)、ポルトガル(3.132%、+2.0bp)が小幅な金利上昇。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはタイトニング。

【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、グローバルリスクオンの流れを引き継ぎ高寄り後、もみ合い。日経平均はBREXIT後の下落を取り戻した（9：30）。
- ・ヘリコプター・マネーに関する憶測が飛び交うなか、バーナンキ前F R B議長が安倍首相と会談（浅川財務官、浜田内閣参与も同席）。同氏からヘリマネに関する言及はなかった模様だが「日銀には金融緩和の手段がまだいろいろ存在する」と語ったとされており、更なる刺激策について何らかのアドバイスをした可能性がある（報道の真偽は不明）。日銀の7月会合（28-29日）に向けて追加緩和期待が盛り上がりそうだ。
- ・もともと、筆者は7月会合での追加緩和を予想しておらず、仮に追加緩和があるとすれば、E T F 買い入れペースの拡大（ネット3兆円→5～10兆円）のみと考えている。長国の買入ペース増額（80兆円→100兆円）、マイナス金利拡大（▲20bp）などを予想する向きもあるが、最近ではBREXITの影響もあって20年金利が一時マイナス圏に沈み、30年金利も僅か10bp近傍に低下しているため、日銀は名目金利を下げることに意味を見出さないだろう。このところの超長期ゾーンの買入オペ減額は、日銀が名目金利の低下度合いを行き過ぎと判断した可能性さえ指摘できる。（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るという別の問題も内包している。最近の欧州金融セクターの波乱は日銀が将来的に直面するかもしれない問題の深刻さを浮き彫りにしたといえるだろう。[6/30日付け](#)、[7/6付け](#)、[7/12付け](#)の当レポートでも指摘したとおり、もはや債券市場を通じた金融緩和は望ましい結果に繋がらない可能性がある。政策効果を発現するためにはE T F に的を絞った追加緩和が最も有効と考えられ、日銀もそれを選択すると予想する。