

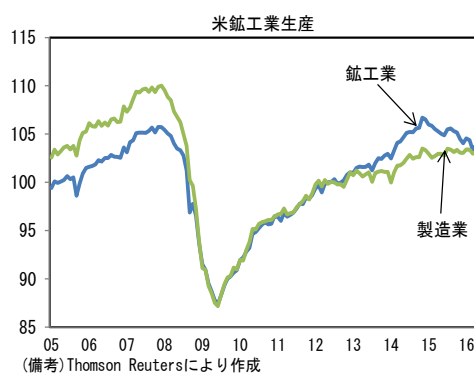
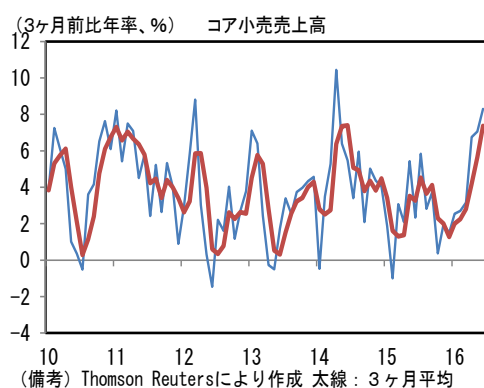
総裁はヘリコプターに乗ると言えない

2016年7月19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】

- ・ 6月米小売売上高は前月比+0.6%と市場予想(+0.1%)を大幅に上回った。5月分が+0.2%へと0.3%pt下方修正されたとはいえ、均してみても力強さが戻りつつある。6月は自動車は±0.0%と横ばいだった反面、ガソリンが+1.2%と4ヶ月連続で大幅に増加。これらを除いたベースでも+0.7%と強く、最重要項目のコア小売売上高は+0.5%と、上方修正された5月分と同等の伸びを確保。3ヶ月前比年率では+7.4%に加速し、2014年6月以来の強さとなった。ここ数ヶ月のガソリン価格上昇に対して、消費者はこれまでの原油安局面で積み上げてきた貯蓄を取り崩すことで(ガソリン以外の)消費額を維持しているのだろう。
- ・ 6月米鉱工業生産は前月比+0.6%と市場予想(+0.3%)を上回った。鉱業が+0.2%、公益が+2.4%と伸び、製造業も+0.4%と昨年7月に次ぐ大幅な伸びを確保。もっとも、製造業の強さの大部分は自動車(+5.9%)に集中しており、自動車を除く生産は▲0.0%と微減だった。鉱工業生産は昨年4Q(年率▲3.3%)、16年1Q(▲1.8%)に2四半期連続で減産となった後、2Qは▲1.0%と一段と減産がペースが和らいだが、足もとで自動車販売が鈍化していることに鑑みると先行きの増産は期待しにくい。
- ・ 7月ミシガン大学消費者信頼感指数は89.5と速報値から4.0pt下方修正された。6月との比較では、現況(110.8→108.7)が僅かな低下に留まった一方、より重要な期待(82.4→77.1)が大幅に低下。エネルギーコストの上昇、BREXIT直後の金融市場の混乱が消費者マインドを下押しした可能性が指摘できる。予想インフレ率は1年先が+2.8%(6月+2.6%)に上昇したものの、5-10年先は+2.6%で変わらず。
- ・ 7月NY連銀製造業景況指数は+0.55と市場予想(+5.00)を下回り、5月(+6.01)から悪化。ISM換算では48.9と6月から1.4pt軟化して再び50割れ。出荷(+9.32→+0.70)、新規受注(+10.9→▲1.82)が共に大幅に低下したほか、雇用(±0.0→▲4.4)も弱かった。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・ 前日の米国株は7日続伸。原油価格の下落がエネルギー株の重荷になったものの、発表が本格化しつつある企業決算が概ね好調な滑り出しとなり、業績への期待からNYダウ、S&P500がともに史上最高値を更新。日本の通信大手による英企業の超大型買収報道を受けてIoT銘柄も買われた。WT I 原油は45.24ドル(▲

0.71^{ドル})で引け。

- ・前日のG10通貨はJPYの弱さが目立った反面、GBPを筆頭に欧州通貨の強さが目立った。USD/JPYは前週末のトルコのクーデターが未遂に終わり、週明けにその反動がみられるなかでクーデター報道前の水準を回復。他方、GBPの強さの背景にはBOEのウィール委員が「8月の会合で利下げを支持するかは、EU離脱決定による需要の短期的な打撃が、長期的なインフレ圧力を打ち消すほど大きいかによる」としたうえで、「消費者や企業の間にはパニックは見られておらず、BoEは市場を落胆させることを恐れるべきではない」として利下げに慎重な構えを示したことが一因。
- ・前日の米10年金利は1.582% (+3.1bp)で引け。トルコのクーデター鎮圧、それを受けた株高で逃避需要が後退。欧州債市場は総じて小動き。英国(0.824%、▲1.0bp)、ドイツ(▲0.016%、▲2.2bp)が小幅に金利低下となった一方、イタリア(1.251%、▲0.4bp)、スペイン(1.241%、+1.4bp)、ポルトガル(3.134%、+0.0bp)は小動き。3ヶ国加重平均の対独スプレッドは僅かにワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は連休中の欧米株高に追随して高寄り。ゲームアプリの爆発的な伸びを受けてゲーム大手が急伸。他方、巨額買収が取り沙汰されている通信大手株は急落して寄り付き、日経平均を下押し。
- ・15日発表の中国実質GDP(4-6月期)は前年比+6.7%と市場予想を0.1%pt上回って着地。同時に発表された6月の経済指標は鉱工業生産が前年比+6.2%(5月+6.0%)、小売売上高が+10.6%(+10.0%)と共に強く、四半期末の6月に経済活動が加速したことを示唆。他方、固定資産投資は+9.0%(+9.6%)と減速し、なかでも民間部門の落ち込みが顕著だった。中国経済はGDPでみれば年初から全く減速していないことになるが、これはPMIが発しているメッセージとは異なる。
- ・19日の日本時間にUSD/JPYは、トルコのクーデター鎮圧等をきっかけに106を回復。米国では7月8日の米雇用統計を通過後、小売売上高、新規失業保険申請件数、鉱工業生産など堅調な指標が相次いだほか、発表が本格化しつつある米企業の決算も好調な滑り出しとなったことから、米国経済に対する悲観論が後退。年内の利上げ再開が意識される下、USDの買い戻しが進んだ。日本ではバーナンキ前FRB議長の来日をきっかけにヘリコプターマネーが俄かに脚光を浴び、JPYの売り材料として意識された。安倍首相の経済ブレーンである本田悦朗氏(スイス大使)は「4月に訪米した際、バーナンキ氏が『市場性のない永久国債を発行、これを日銀が引き受ける手法が選択肢にあるとした』とヘリマネーについて議論した」と、ブルームバーグの電話取材に答えた。さすがに市場が目先のヘリマネー発動を織り込んでいるとは思えないが、政府の大規模な経済対策に呼応して日銀が追加緩和に踏み切るという「擬似ヘリマネー」を一部投資家は織り込んでいるだろう。
- ・そうした下で向かえる7月28-29日の会合後の総裁会見では、ヘリマネー観測が急速に萎む可能性に注意したい。総裁会見では、記者からの質問が「ヘリマネーを検討したか?」、「総裁は最近のヘリマネー議論にどういった見解を持っているか」といったようにヘリマネーに集中することが予想されるが、それに対して総裁は市場に冷や水を浴びせる意図もあって、はっきりと「全く検討していない」、「財政ファイナンスに与することは絶対にない」と断言すると予想される。万が一、日銀がヘリマネーに前向きな見解を持っていたとしても、それを日銀が公に認めることは有り得ない。仮に、日銀がヘリマネー手段として有力視されている永久債の引き受け等を実施したとしても、日銀の公式見解は「ヘリコプターマネーではない」と白を切るはずだ。
- ・この数日は、ヘリマネー論争の過熱に乗じて短期筋がJPYのショートポジションを膨らませてきた印象が強い。しかしながら、今度は総裁のヘリマネー否定発言を受けてヘリマネー観測が萎み、現実に戻る可能性が高いだろう。USD/JPY、および日本株の反落に注意したい。