

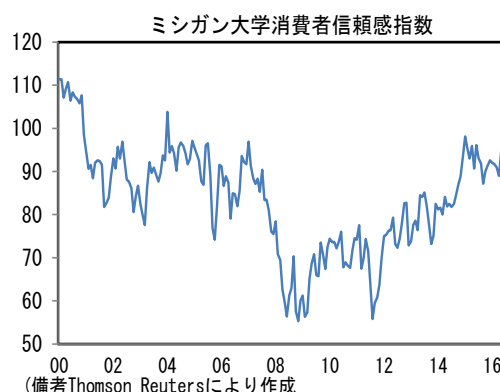
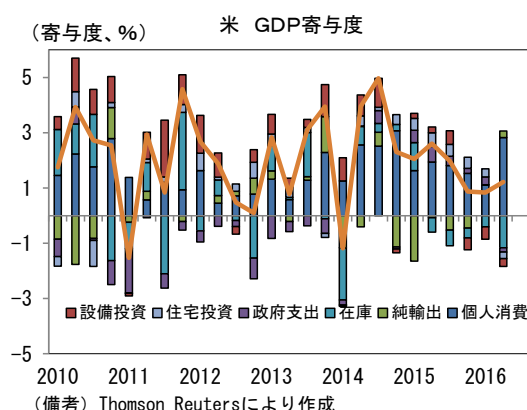
意味深な一文 憶測してみた

2016年8月1日(月)

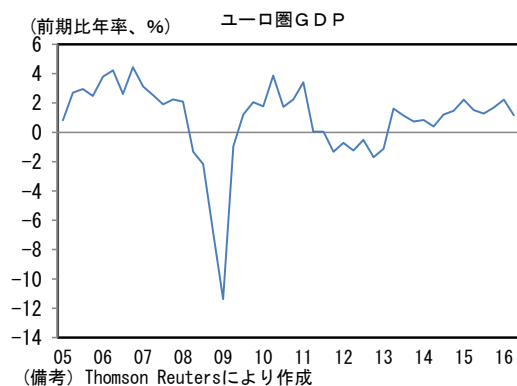
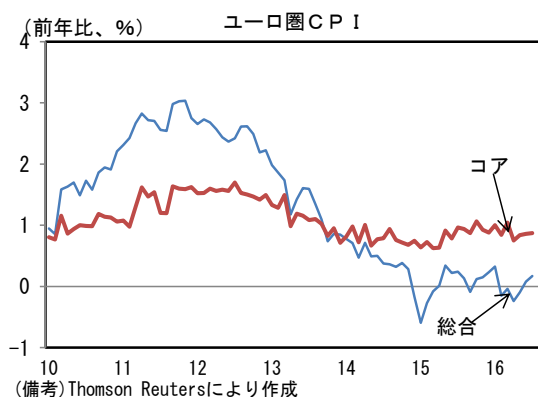
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・米GDP（2Q）は前期比年率+1.2%と市場予想（+2.5%）を大幅に下回り、1Qも+0.8%へと0.3%pt下方修正された。内訳は個人消費が+4.2%と予想どおり好調だった一方、設備投資が▲3.2%と3四半期連続の減少を記録し、その他では住宅投資が▲6.1%と弱く、政府支出も▲0.9%と落ち込んだ。もっとも、最大の下落寄与となったのは在庫寄与度（▲1.2%）。5四半期連続の減少は在庫調整の進展を窺わせ、今後の成長にポジティブな材料と言える。
- ・7月ミシガン大学消費者信頼感指数は90.0と速報値から0.5pt上方改定された。もっとも、6月との比較では現況（110.8→109.0）、期待（82.4→77.8）がともに低下しており、ヘッドラインは2015年以降のレンジ下限付近へと水準を切り下げている。依然として高水準を維持しているとはいえ、2015年以降は改善が頭打ちとなっている。



- ・7月ユーロ圏CPIは前年比+0.2%と6月から0.1%pt加速。エネルギー価格が▲6.7%と5月から0.3%pt下落幅が拡大した一方、食料・アルコール・タバコが+1.4%と0.5%pt加速。コアCPIは+0.9%と横ばい。コア財が0.4%、サービスが1.2%とそれぞれ概ね横ばい。
- ・ユーロ圏実質GDP（2Q、速報値）は前期比+0.3%と市場予想に一致。1Qの高成長からはさすがに鈍化したとはいえ、BREXIT関連の不透明感が強かった中にしては堅調な成長と言えるだろう。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は横ばい。N Yダウが横ばいとなった一方、S&P500は小幅続伸。予想を下振れた米GDP統計が失望を誘った反面、企業決算は概ね予想を上回って着地しており、マクロ・ミクロで売り買い交錯。WT I 原油は41.60^{ドル}（+0.46^{ドル}）で引け。
- ・前日のG10 通貨はJPYの強さが際立った一方、USDが最弱となった。USD/JPYは日銀の政策発表を受けてJPYが買われた後、米GDPの失望的な結果を受けたUSD売りが重なり、一日で3%超の下落を記録。USDはFEDの9月利上げ確率が後退する下、広範な通貨に対して下落。金利先物が織り込む9月FOMCにおける利上げ確率は18%へと10%pt低下した。
- ・前日の米10年金利は1.453%（▲5.1bp）で引け。アジア時間の円債市場の下落に追随して軟調に推移した米債は、米GDPの結果判明後に一貫して買いが優勢となった。欧州債市場は総じて堅調。ドイツ（▲0.119%、▲2.9bp）が米債市場に追随すると、イタリア（1.169%、▲3.0bp）、スペイン（1.019%、▲6.9bp）、ポルトガル（2.934%、▲3.1bp）もそれに追随。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはタイトニング。英国（0.685%、▲2.8bp）はBOEのMPCを4日に控えて金利低下。金利先物が織り込む利下げ確率は96.0%と極めて高水準。

【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29日米国時間に進んだUSD/JPY下落を受けて大幅安で寄り付いた後、下落幅縮小（10：00）。
- ・日銀の追加緩和を巡っては、3次元（金利・量・質）或いは2次元の追加緩和を予想する声が多かったこともあって「小粒」、「緩和の限界」、「マイナス金利の弊害を認めた」など批判的な意見が目立ち、為替市場では円高が進み、USD/JPYは再び100割れが意識される水準へと沈んだ。とはいえ、3次元の追加緩和を発表したところで、円安・株高が進む保証が無かった状況に鑑みれば、投資家のリスク選好を後押しすることを狙ったETF単独の追加緩和は、日銀が採れる最良の選択肢だっただろう。マイナス金利の深堀り、長国の増額は、イールドカーブの行き過ぎたブルフラット化を招き、銀行株を中心にネガティブに作用するため、そうした点に鑑みると、日本株の上昇に直結するかは疑問な部分があった。これらが見送られた結果として、マイナス金利の深堀りを警戒していた投資家が銀行株の買い戻しに動き、株式市場が全体として堅調な推移となったのであれば、“御の字”といったところだろう。ちなみにTOPIXにおける銀行株（7.6%）と保険株（2.4%）のウエイトは約10%と、最大の電気機器（11.9%）を僅かに下回るが、2番目に大きい輸送用機器（9.5%）を上回る。
- ・今回の注目点は声明文の最後に記載された一文の解釈。声明文には「[2%の『物価安定の目標』をできるだけ早期に実現する観点から、次回の金融政策決定会合において、『量的・質的金融緩和』・『マイナス金利付き量的・質的金融緩和』のもとでの経済・物価動向や政策効果について総括的な検証を行うこととし、議長はその準備を執行部に指示した](#)」との記載があり、この“意味深”な一文に市場の関心が集中している。市場では、①2%目標、及びNIQQEの枠組みを抜本的に見直す、②ドラギ総裁が得意とする予告型の追加緩和を模倣、など様々な憶測が飛び交っている。もっとも、筆者は「分析の結果、現行緩和策は正しいことが証明された。また、7月の追加緩和についてもETFの増額で十分であったとの結果が得られた」といった趣旨のレポートが発表されると予想しており、①や②のような事態は想定していない。この“意味深”な一文については、8日に発表される「主な意見」でヒントを探る予定だが、そこに明確なヒントがあった場合、その時点で市場が動意付く可能性がある。