

目先1回の利上げに興味なし

2016年8月18日(木)

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】

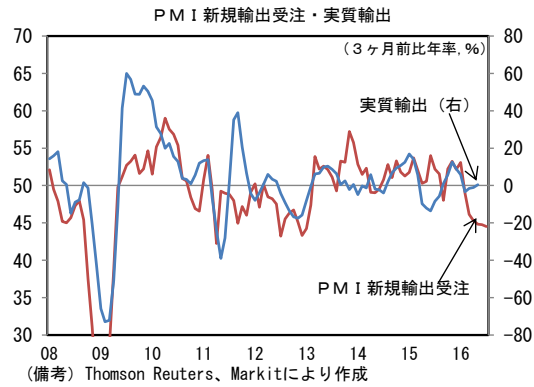
- ・7月FOMC議事録は市場参加者の想定、或いは最近のダドリー・NY連銀総裁の発言よりも、ややハト派な内容。大半の参加者が追加利上げを決定する前に「追加のデータを見極めるのが賢明」との見解を示した。一方、「緩和政策の解除に向けてさらに歩みを進めることを正当化する」との見方を示し、利上げに前向きな姿勢を見せたのは一部のメンバーに留まった。その他では、数人の参加者が「先行きの雇用のペース減速は、近い将来の利上げに反対する理由となるだろう」と述べ利上げに慎重な構えをみせた。追加利上げを巡っては、年内に最低1回が既定路線とみられるが、上記のようにFOMC参加者の意見はかなり割れており、その判断基準は「データ次第」であることには変わりなさそうだ。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は小幅反発。FOMC議事録が市場参加者の想定よりもややハト派となり、議事録公表後に買い優勢に転じた。他方、(FOMC議事録未反映ではあるが)欧州株は全面安。WTI原油は46.79ドル(+0.21ドル)へと続伸。米金利低下・USD安が追い風となったほか、原油在庫の減少が好感された。
- ・前日のG10通貨はFOMC議事録公表後にUSDが全面安となったものの、一日を通してみれば主要通貨はまちな動き。USD/JPYは100を挟んだ一進一退が続き、EUR/USDは1.12後半へと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は1.549%(▲2.5bp)で引け。FOMC議事録公表を控えてもみ合いとなった後、議事録がややハト派的と解釈され金利低下。欧州債市場(10年)はコア堅調、周縁国軟調(FOMC議事録は未反映)。リスクオフでドイツ(▲0.050%、▲2.0bp)が金利低下となり、イタリア(1.116%、▲0.1bp)、スペイン(0.973%、▲0.8bp)は横ばい圏に留まるも、リスクオフに脆弱なポルトガル(2.873%、+3.3bp)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。英国(0.563%、▲2.2bp)も金利低下となった。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米株の底堅さが支えとなる一方、USD/JPY下落が重荷となり、下落して寄り付いた。もっとも日銀のETF買い入れが意識される下で下値は限定的(10:15)。
- ・7月貿易統計によると輸出金額は前年比▲14.0%、輸入金額は▲24.7%、貿易収支は5135億円の黒字となった。季節調整値では輸出金額が前月比▲1.8%、輸入金額が▲1.6%、貿易収支が3176億円の黒字。円高によって輸出金額が下押しされる反面、輸入金額が円高・資源価格下落によってそれ以上に減少しており、貿易収支は黒字傾向を維持している。輸出を為替・物価変動を除去した実質輸出(当社作成、季節調整値)でみると前月比▲1.4%と3ヶ月ぶりに減少。熊本地震等の挽回生産が一巡する下、やや大きめの減少となったが、均してみれば増加基調にある。地域別では米国向け、中国向けが伸びた。もっとも、製造業PMIのサブインデックスである新規輸出受注の著しい悪化と整合しない点は留意する必要があるだろう。同指数は7月に44.5と円安初期段階にあたる2013年1月以来の最低を記録している。



- ・ 7月FOMC議事録をみる限り年内の追加利上げは既定路線だろう。その時期は12月FOMCが最有力視されているが、最近のダドリー総裁のタカ派発言や6・7月の強い雇用統計を踏まえると、9月FOMCの追加利上げも可能性が低いとはいえ排除できない。9月の追加利上げを巡っては、8月26日のジャクソンホール講演で明確な示唆がなくとも、9月2日発表の8月雇用統計が堅調な結果となれば、追加利上げの可能性が高まる。
- ・ 仮に9月FOMCで追加利上げがあった場合、少なくとも短期的にはサプライズとなり、米債市場では中期ゾーンを中心に金利上昇、USDも（対プラス金利通貨を中心に）強含む展開が予想される。株価は世界的にボラティリティ上昇を伴って下落、原油をはじめとするコモディティも打撃を受けるだろう。
- ・ 肝心のUSD/JPYは初期反応でJPY売りが膨らんだ後、数日経過後に当初の上昇を帳消しにすると予想。昨年12月の初回利上げ時と同様に日米金利差、或いは米2年金利との連動性が大きく崩れると見込む。一般に米利上げはUSD高・JPY安要因となるが、それは市場参加者に複数回かつ断続的なシナリオが共有された場合であり、今次局面のように目先の1回ないしは2回の利上げしか見通すことのできない状況下では、市場参加者がセオリー通りのポジションに傾けにくい。それ故、単純にUSD高・JPY安要因とはならない。現状の米経済は複数回かつ断続的な利上げ、及びUSD高を正当化するほど強くはないと換言することもできる。