

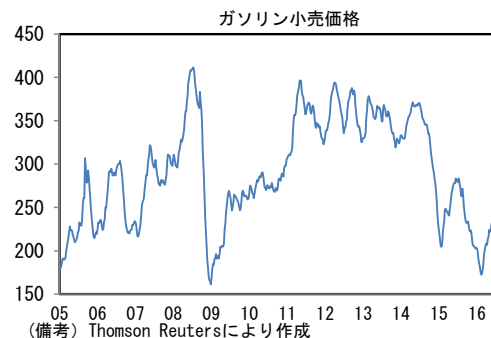
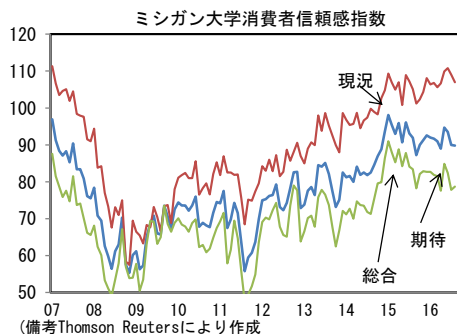
ジャクソンホール講演の復習

2016年8月29日(月)

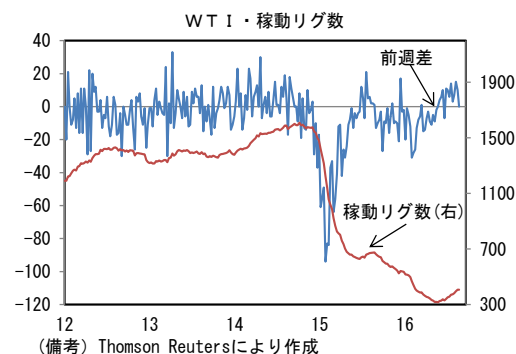
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・ 8月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)は89.8と速報値から0.6pt下方修正され7月から0.2pt軟化。速報値から一転、3ヶ月連続の軟化となった。内訳は現況(109.0→107.0)が小幅に低下した反面、期待(77.8→78.7)が僅かに改善。7月から8月にかけてガソリン価格は低下したが、消費者心理を持ち上げるほどのインパクトはなかったようだ。



- ・ ベーカー・ヒューズ公表の稼動リグ数は石油ロータリー・リグが406と前週から不変。8週間ぶりに増加がストップした。ガスロータリー・リグ(83→81)も含めた数値では489と前週から2基減少。一先ず、原油を巡る需給懸念を後退させる結果と言える。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・ 前日の米国株は3日続落。ジャクソンホール・シンポジウムにおけるイエレン議長の発言に目新しさはなく、株式市場の方向感に影響を与えなかったが、その後CNBCのインタビューでフィッシャー副議長が利上げに前向きな発言をすると、株式市場は売り優勢に転じた。WT I原油は47.64ドル(+0.31ドル)で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDが全面高。イエレン議長の中立的な講演内容をフィッシャー副議長がややタカ派的な内容に上書きしたことでUSDが主要通貨全般に対して買われた。USD/JPYは101後半へと水準を切り上げ、EUR/USDは1.12を割れた。
- ・ 前日の米10年金利は1.630%(+5.6bp)で引け。為替市場のUSDとほぼ同様の展開となり、イエレン議長の講演後、フィッシャー副議長の発言を受けて米債売りが優勢に。欧州債市場(10年)はコア堅調、GIPSや

や軟調。ドイツ（▲0.072%、▲0.2bp）が小幅な金利低下となった一方、イタリア（1.134%、+0.2bp）が概ね横ばい、スペイン（0.944%、+2.2bp）、ポルトガル（3.044%、+6.0bp）は金利上昇となった。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはややワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米株高が重荷になる反面、USD/JPY上昇が好感され高寄り後、上げ幅拡大（9：40）。
- ・注目されたジャクソンホール講演では、イエレン議長から利上げに関する明確なシグナルが発せられることはなかった。イエレン議長が利上げに前向きな発言をしたとの見方も一部にあるようだが、発言そのものは新味に乏しく従来からの見解を繰り返したに過ぎないものであった。実際、市場が反応したのはフィッシャー副議長がCNBCとのインタビューで、9月に利上げが実施され年内に複数回の利上げがあると予想するべきかとの質問に対し、「イエレン議長がこの日の講演で述べたことは、この2つの質問に対し『イエス』と答えることと整合性が取れている」としたことであった。金利先物が織り込む9月FOMCにおける利上げ確率は25日の32.0%から26日は42.0%へと上昇。8月雇用統計がポジティブサプライズとなれば年内2回の利上げが意識されるだろう。もっとも、FEDのスタンスが「データ次第」であることに変わりはない。8月雇用統計が弱い結果となれば、9月および年内2回の利上げ観測は即座に萎むはずだ。
- ・黒田総裁からも「総括的検証」についての明確なヒントは得られなかった。総裁はマイナス金利政策による（と日銀が解釈する）景気刺激効果を繰り返したほか、マイナス金利の深掘り余地があることを強調。「企業による満期の長い社債の発行、たとえば20年満期といった超長期債などの発行が顕著に増加しています」として実態経済で観察されている事象に触れ、マイナス金利政策については「現在の日本のマイナス金利水準である▲0.1%は、そうした新たな下限制約からは、まだかなりの距離があると考えています」として従来の主張を繰り返した。一方、新鮮味があったのは、長期金利の低下が「欧州の経験に照らしても、かなり大きなものとなりました」として、名目金利の低下（≡イールドカーブのブルフラット化）が想定以上だったことを窺わせたこと。この文脈だけでは超長期金利の低下が行き過ぎであると日銀が懸念しているか判断しかねるとはいえ、マイナス金利政策の手本となった欧州を引き合いに出したのは、ECBよりも日銀のマイナス金利政策の方が（超）長期金利の下押し効果が強かったという解釈だろう。だとすれば、欧州並みの水準（現在ECBは▲0.4%）までマイナス金利を深掘りする可能性はかなり後退していると判断して良いだろう。