

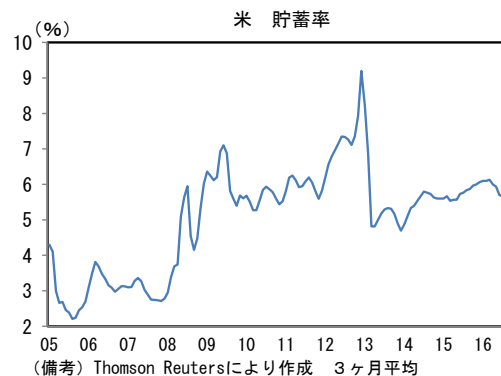
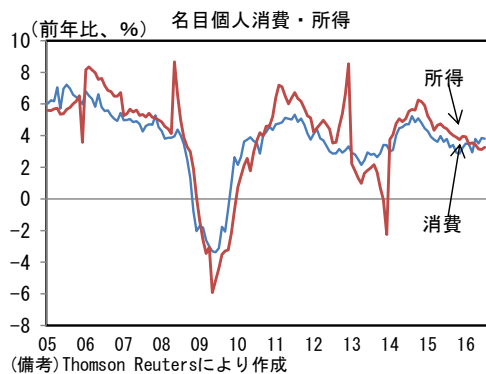
一発屋に影響力なし

2016年8月30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】

- 7月米名目個人消費支出は前月比+0.3%と市場予想に一致。実質ベースでも+0.3%と堅調で、3ヶ月前比年率では+4.3%と3Qは順調な滑り出しとなった。名目個人所得は前月比+0.4%と引き続き堅調で、賃金は前年比で+4%程度のトレンドを維持している。貯蓄率は5.7%へと0.2pt上昇。エネルギー支出の減少(▲0.9%)が貯蓄の源泉になっているとみられる。PCEデフレーターは前年比+0.8%と6月から0.1%pt減速も、コアは前年比+1.6%を維持。



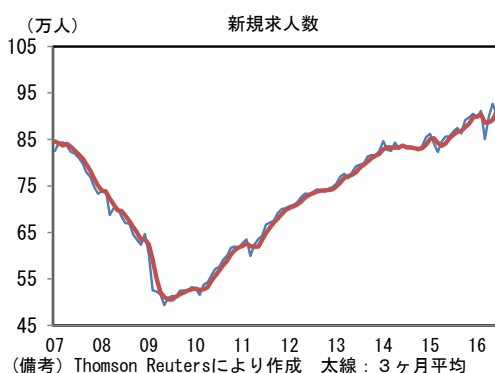
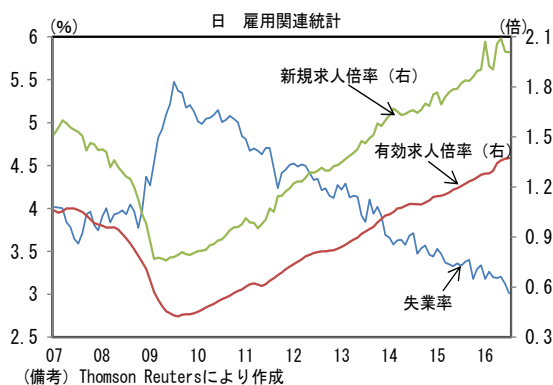
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- 前日の米国株は4日ぶり反発。米指標が堅調で買い安心感。WTI原油は46.98ドル(▲0.66ドル)で引け。特段の材料はなかったが、ジャクソンホール・シンポジウム通過後の利上げ観測浮上原油に打撃となっている。
- 前日のG10通貨はまちまちの動きとなりUSDの強さは中位程度。USD/JPYは102前半まで上値を伸ばした後、小幅に反落。EUR/USDは1.11後半での推移が続いた。英国が休日で閑散相場だったこともあり、最強のNZDが+0.2%、最弱のGBPも▲0.2%と小幅な値動き。
- 前日の米10年金利は1.560%(▲7.0bp)で引け。米債市場は、26日の急落に対する修正もあり米国時間入り後に一貫して堅調に推移。年内利上げ観測の上昇を横目に、ロングエンド主導で超長期ゾーンが堅調。欧州債市場(10年)は総じて堅調。ドイツ(▲0.083%、▲1.1bp)が小幅な金利低下となったほか、イタリア(1.120%、▲1.4bp)、スペイン(0.936%、▲0.8bp)、ポルトガル(3.033%、▲1.1bp)が揃って金利低下。3ヶ国加重平均の対独スプレッドは概ね横ばい。

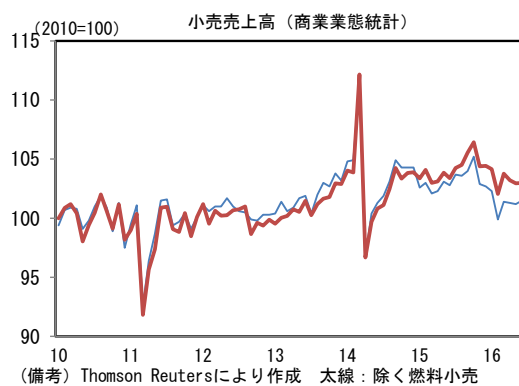
【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- 日本株はUSD/JPY反落、米株上昇が綱引きとなり、小幅安で推移(10:00)。
- 7月失業率は3.0%と6月から0.1%pt低下。今次サイクルの最低を更新し1995年以来の低水準を記録。就業者数が20.0万人増加した一方、失業者数が7.0万人減少。非労働力人口も減少(≒労働参加率上昇)しており、質の良い回復が続いている。求人関連指標は有効求人倍率が1.37倍と1991年以来の高水準を維持、新規求人倍率も2.01倍と異例の高水準を維持した。共に分子の求人数が増加しており、企業の旺盛な採用

意欲が窺える。



- 7月消費統計は実質消費支出（家計調査）が前月比+2.5%、振れの大きい住居等を除いたベースのコア支出が前月比+0.3%と2ヶ月連続の増加。後者は前年比▲0.8%と依然としてマイナス圏での推移となっているものの、昨年11月をボトムに改善が続いている。販売側統計である小売売上高（商業動態統計、名目値）も前月比+1.4%と2ヶ月連続の増加。ガソリンを除いたベースでは前月比+1.6%と強く伸び、前年比でも+0.8%と3ヶ月ぶりにプラス圏を回復した。消費は緩やかに回復している。



- ジャクソンホール・シンポジウムにおけるイエレン議長（講演）とフィッシャー副議長（インタビュー）の合わせ技で俄かに9月および年内2回利上げ説が現実味を帯びてきた。直後の市場は素直に米金利上昇・USD高・米株下落で反応。USD/JPYも102に乗せた。9月1日のISM製造業景況指数を無事に通過した後、2日発表の8月雇用統計で15万人程度の雇用者数増加と、2%台半ばから後半の平均時給上昇が確認されれば、21日のFOMCで追加利上げが俎上に上がるのは確実だろう。大統領選を控えた不透明感が強まる時期に引き締め政策は採りにくいという問題はあるにせよ、追加利上げを阻害する確固たるデータがないのも事実。筆者個人の見解としては12月の追加利上げがメインシナリオだが、場合によっては年内2回（9・12月）の利上げもあり得る。なお、本日はフィッシャー副議長のインタビューが予定されている（日本時間19:30、対ブルームバーグ）。ジャクソンホール・シンポジウムで、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」と回答した経緯がある。この発言が裏書きされるかに注目。
- もっとも、年内2回の利上げ計画（及び実施）がUSD/JPYのトレンド反転に繋がるとは考えにくい。2015年半ば頃までのようにUSD/JPYが上昇基調を辿るには、FEDの複数回かつ断続的な利上げシナリオが市場参加者に共有される必要があるのだが、現時点で意識されているのはせいぜい2回程度の追加利上げであり、その先の利上げ計画はほとんど折り込まれていない状況だ。利上げがUSD高要因であること自体は否定しないが、目先、1発、2発の利上げがUSD/JPYの軌道に大きな影響を与えることはない。USD/JPYが100を中心に推移するとの見方に変更はない。