

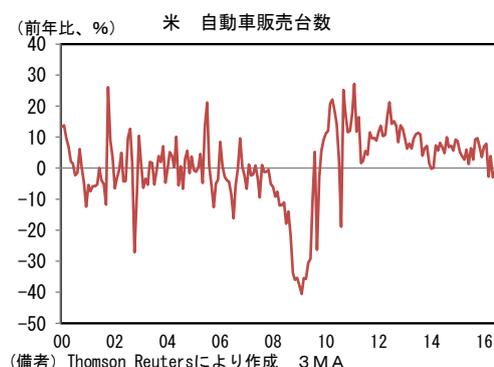
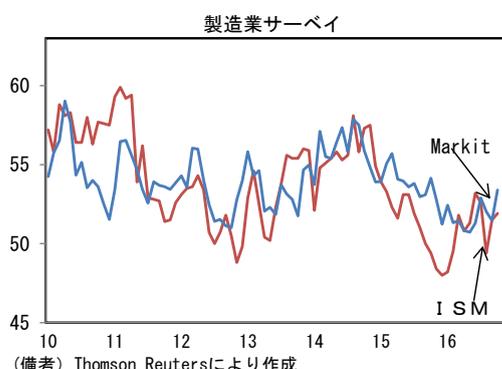
## イールドカーブコントロール 真価発揮？

2016年11月2日(水)

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】

- ・10月ISM製造業景況指数は51.9と市場予想(51.7)を僅かに上回り、9月から0.4pt改善。2ヶ月連続で50の節目を上回った。内訳は生産(52.8→54.6)、雇用(49.7→52.9)が改善する一方、新規受注(55.1→52.1)が高水準から軟化。その他では入荷遅延(50.3→52.2)が押し上げに寄与した反面、在庫(49.5→47.5)が下押しに寄与。ヘッドライン構成項目以外では新規輸出受注(52.0→52.5)が改善した一方、受注残(49.5→45.5)が大幅に低下。このようにISMは強弱まちまちのメッセージを発しつつも、製造業の業況が徐々に上向きつつあることを示唆している。同日発表の製造業PMI(Markit、確報)が53.4と9月から1.9改善したこととも整合的だ。なお、総合PMIは54.9と15年11月以来の高水準に回帰。GDPが2%超の成長軌道を維持していることを示唆している。
- ・10月米自動車販売台数は1829万台と、2015年10月以来となる1800万台の大台越えを達成(オートデータ集公表値)。内訳はライトトラックが1102万台、普通車が727万台と引き続き大型車の強さが目立つ。雇用・所得環境の改善、低金利の自動車ローン追い風に息の長い成長が持続している。一方、16年入り後は自動車ローンの与信基準がやや厳格化するなどの逆風もあり、実際、伸び率に着目するとモメンタム鈍化が鮮明。ここ数ヶ月はゼロ近傍の成長となっている。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は4日続落。大統領選を巡る不透明感、原油価格の続落が嫌気された。FOMCを翌日に控えた手仕舞い売りもあったとみられる。WTI原油は46.67ドル(▲0.19ドル)で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面安。米金利上昇が一服感を強めるなか、主要通貨全般に対してUSD売りが優勢。USD/JPYは日銀会合を無風通過した後、米国時間に入ると下げ足を強め一時104を割れた。EUR/USDは1.10を回復。新興国通貨も全般的に買われたが、一部調査でトランプ氏の巻き返しが報じられたことをきっかけにMXNは大幅下落(▲1.75%)。
- ・前日の米10年金利は1.827%(+0.2bp)で引け。他方、欧州債市場(10年)は総じて軟調。ドイツ(0.179%、+1.6bp)、イタリア(1.752%、+8.9bp)、スペイン(1.297%、+9.8bp)、ポルトガル(3.357%、+3.9bp)が揃って金利上昇。周縁3ヶ国加重平均の対独スプレッドはワイドニング。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

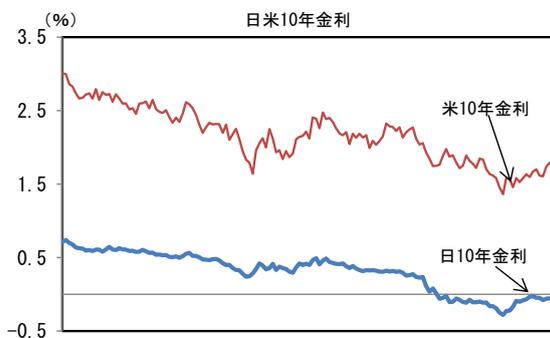
- ・日本株は米株下落、USD/JPY下落を受けて安寄り後、もみ合い（10：00）。決算シーズンを控え、様子見姿勢が強まっている。
- ・昨日発表の中国の10月製造業PMI（Markit）は51.2と、9月から1.1pt改善して4ヶ月連続で50を上回った。広範なカテゴリーで改善がみられ、2014年7月以来の高水準に到達。昨年夏場をボトムとした製造業の業況回復を確認させる結果であった。
- ・昨日RBA理事会は政策金利の据え置きを決定（1.5%）。声明文のトーンは中立的で先行きの追加利下げを示唆する文言は見当たらなかった。一方、RBAが物価の下振れリスクに警戒感を抱いていることに変わりはなく、データ次第で政策スタンスが変化する展開が続きそうだ。



(備考) Thomson Reutersにより作成

<#FOMC #イールドカーブコントロールの真価 #緩和効果高まる #USD/JPYアップサイド>

- ・本日はFOMCの結果発表が予定されている。政策金利は据え置きがコンセンサスで、ブルームバール調査によると90機関全てが据え置きを予想している。注目は声明文に12月の追加利上げを強く示唆する文言が挿入されるか否かだが、ファンダメンタルズに目を向けると、雇用統計を筆頭に経済指標全般が堅調に推移し、GDPでみた成長率も回復するなど、追加利上げの環境が整いつつある。そうした状況を踏まえ、タカ派のメスター・クリーブランド連銀総裁、ジョージ・カンザスシティ連銀総裁が利上げを主張し、他のメンバーのコンセンサスも追加利上げに向かうと予想される。以上を踏まえると、12月の追加利上げを示唆する文言が挿入される可能性が高い。もっとも、既に市場は12月の追加利上げを織り込んでいるため、サプライズとなる可能性は低い。実際、金利先物から算出した12月の利上げ確率は68.0%と高水準にあり、エコノミストも76機関中、62機関が12月を予想している。
- ・こうした米利上げ局面で注目すべきは、日銀のイールドカーブコントロール（以下、YCC）が真価を発揮するか否かだ。従来、日本の長期金利は米金利に追随することが多かったが、YCCがワークする下では、日本の10年金利が0%程度にロックされるため、米金利が上昇した場合、日米金利差は拡大し易くなる。このことはFEDの引き締めによって、日銀の緩和効果が相対的に高まることを意味しているだろう。
- ・現時点で筆者はUSD/JPYの見通し（先行き12ヶ月）を100に据え置いている。しかしながら、FEDの引き締めを織り込んで米金利が上昇を続けた場合、日米金利差が想定以上に拡大する可能性があり、この点をUSD/JPYのアップサイドリスクとして認識している。



(備考) Thomson Reutersにより作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。