

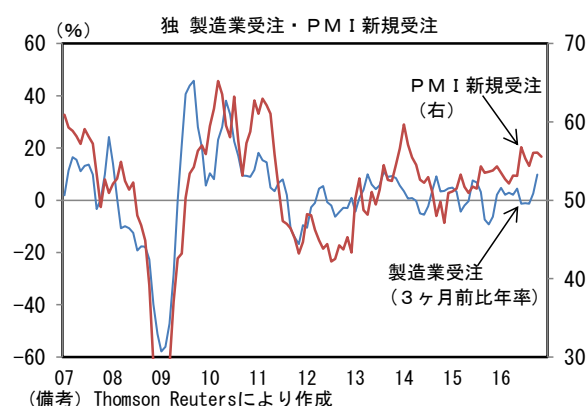
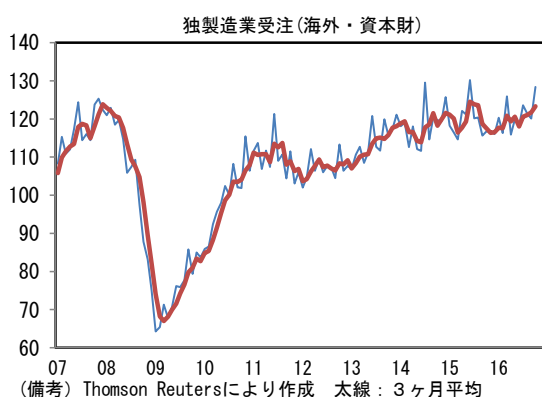
E C B 減額なら想定以上の引き締め効果

2016年12月 7 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

【欧米経済指標他】

- ・10月ドイツ製造業受注は前月比+4.9%と市場予想(+0.6%)を大幅に上回ったうえ、9月分も上方修正された(▲0.6%→▲0.3%)。資本財受注が+7.2%と大幅に増加したことが主因で一過性の色彩が強いが、中間財(+1.8%)、消費財(+0.5%)もそれぞれ堅調な伸びを示しており、全体として好印象。グローバルな設備投資需要を反映する海外向け資本財が+6.9%と強かったことも好材料。グローバルおよびドイツの製造業PMIで新規受注が伸びていることと整合的だ。

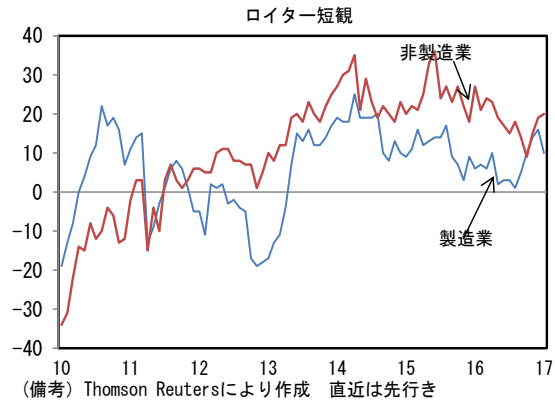


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

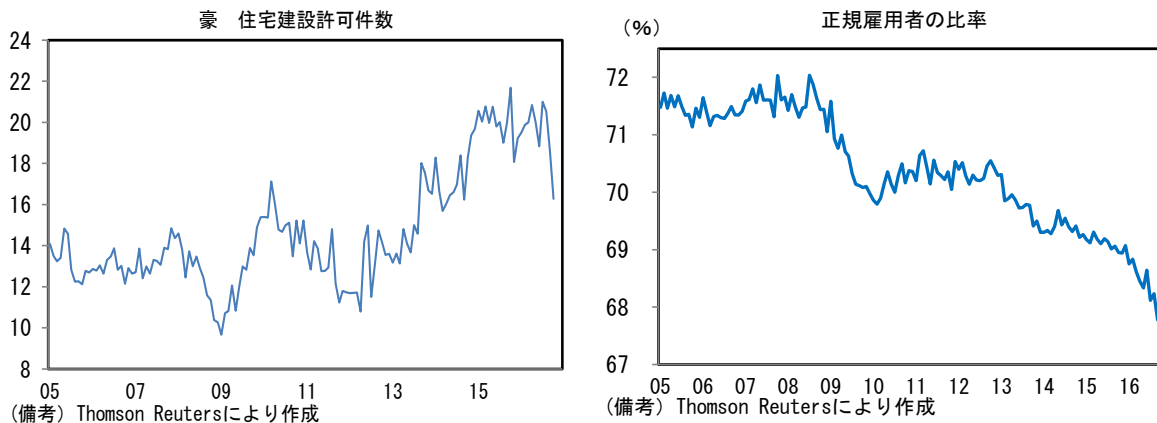
- ・前日の米国株はNYダウが最高値更新。米金利上昇は一服したものの、金融株の上昇が続き相場を牽引。欧州株も全面高だった。一方、WT I 原油は50.93ドル(▲0.86ドル)で引け。OPEC減産合意後のラリーが一巡。
- ・前日のG10通貨はUSDが小幅ながら全面高。米長期金利は低下したものの、12月の追加利上げを控えUSD買いポジションが積み増された。USD/JPYは114を挟んで膠着。EUR/USDは1.07へと水準を切り下げた。他方、新興国通貨は買い戻しが続き、JPMエマージング通貨インデックスは3日続伸。
- ・前日の米10年金利は2.389%(▲0.5bp)で引け。欧州債市場(10年)はコア軟調、周縁国堅調。ECBが資産購入を延長するとの見方が支配的になる下、株式市場の反発もあってドイツ(0.373%、+4.0bp)が金利上昇となった一方、イタリア(1.943%、▲4.1bp)、スペイン(1.492%、▲6.0bp)、ポルトガル(3.636%、▲6.7bp)が揃って大幅な金利低下。周縁3ヶ国加重平均の対独スプレッドはタイトニング。

【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、欧米株高に追随して高寄り後、上げ幅拡大(10:00)。本邦通信大手のトップがトランプ氏と会談したことで、同社株が大幅高。日経平均を押し上げている。
- ・12月ロイター短観によると製造業の業況判断DIは+16と4ヶ月連続で改善。15年8月以来の高水準となった。足もとの円安、在庫調整の進展が寄与したとみられる。先行きは+10と現状対比で慎重化しているが、このところの先行きDIは慎重に見積もり過ぎる傾向がある。実際の着地は上振れる可能性があるだろう。非製造業DIは+19と高水準維持。先行きも+20とまづまづの見通しが示されている。



- ・昨日 R B A 理事会は政策金利の据え置きを決定（1.5%）。声明文では世界経済並びに商品価格に強気な見解が示された一方、国内景気については年末にかけて減速基調で推移するとの見方が示されており慎重な姿勢が窺えた。項目別にみると、雇用については“まちまち”とされた。雇用者の伸びそのものを好感する一方、それがパート比率の著しい上昇を伴っていることが R B A の懸念事項であるようだ。住宅市場も同様にまちまちとされた。住宅価格が一部地域で上昇している一方、住宅建設の落ち込みや住宅ローン承認額の停滞が懸念次項である模様。次回 R B A 理事会における利下げ確率は僅かに 8.9% と抑制されているが、資源価格次第で利下げ観測が再浮上する可能性がある。



< # E C B 理事会 # 減額なら引き締め効果想定以上 >

- ・明日の E C B 理事会では、毎月 800 億ユーロの資産購入の延長が決定される見込み。市場関係者の間では、購入額を維持しつつ現行 2017 年 3 月までとされている期限が 17 年 9 月まで 6 ヶ月間先延ばしされる案が有力視されている（当社の見解も同様）。一方、少数派の意見ではあるものの、毎月 800 億ユーロが 600 億ユーロに減額されるとの予想もあり注意が必要。実際に減額措置が講じられなくとも、記者会見で将来の減額が強く示唆されることは十分に考えられる。可能性が低いとはいえ、仮に減額となれば周縁国中心に金利上昇圧力が働き、グローバルな金利上昇を引き起こす可能性がある。折りしも、12 月 FOMC では追加利上げが確実視されている。F E D、E C B が共に引き締め方向に舵を切れば、その効果は両中銀の予想以上になる可能性がある。リスクイベントとして認識しておくべきだろう。