

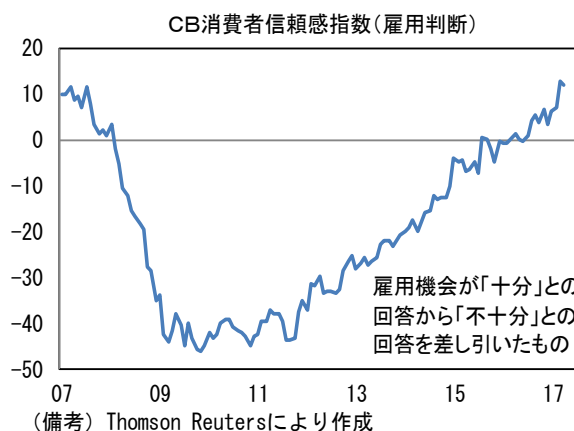
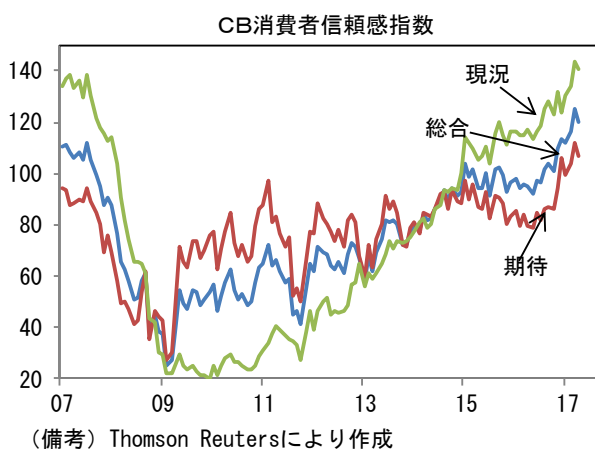
「80兆円を上限に」 ～日銀決定会合チェックポイント～

2017年4月26日（水）

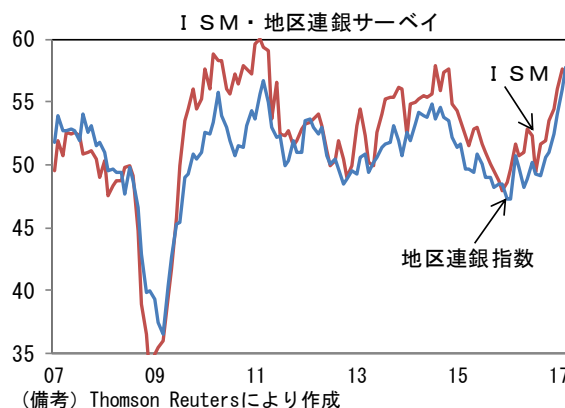
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・ 4月CB消費者信頼感指数は120.3と3月から4.6pt低下。市場予想（122.5）を下回ったとはいえ、水準そのものは高く、消費者がなお楽観的な状態にあることを示している。また、雇用統計の先行指標として有効な雇用判断指数（雇用機会が十分から不十分を引いた数値）は+11.7と高水準を維持。著しく上昇した3月からはやや鈍化したものの、均してみれば明確に上昇しており、雇用環境の改善を示している。雇用統計NFPが+15万人程度のペースを維持し、失業率の低下傾向が継続することを示唆している。



- ・ 3月米新築住宅販売件数は前月比+5.8%、62.1万件と市場予想を大幅に上回り、3ヶ月連続で増加。景気後退後の最高点に比肩。NAHB住宅市場指数が示唆していたとおりの結果で意外感はない。先行きも在庫不足がボトルネックになるものの、消費者の旺盛な住宅購入意欲を背景に堅調な推移が見込まれる。
- ・ 4月リッチモンド連銀製造業景況指数は+20と3月から2pt低下したものの、市場予想（+16）は上回った。出荷、新規受注が高水準を維持した反面、雇用が軟化し、ISM換算では57.6と3月（59.1）から小幅に低下。既発表の地区連銀サーベイの結果を踏まえると、4月ISM製造業景況指数は3月と同水準が見込まれる。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株市場は大幅続伸。この日発表された企業決算が好調で連日のラリー。欧州の政治リスクが低下したことに加え、トランプ政権が26日に発表するとしている税制改革案に期待が膨らんだ。また軍事面で波乱が警戒されていた25日を通り、北朝鮮を巡る緊張感が緩和したことも影響した。NYダウは連日で200ドル超の上昇。WT I原油は49.56ドル（+0.33ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨は欧州通貨（SEK、DKK、NOK）の強さとJPYの弱さが続いた。フランス大統領選の結果を受けて欧州通貨が全般的に堅調だった一方、調達通貨のJPYは投資家のリスクテイク志向の回復からショートポジションの構築が膨らむ展開が続いた。
- ・前日の米10年金利2.332%（+5.9bp）引け。株式市場が堅調に推移するなか、欧州債下落に追随。欧州債市場（10年）は総じて軟調。ドイツ（0.378%、+4.9bp）、フランス（0.900%、+6.9bp）、イタリア（2.266%、+8.5bp）が揃って金利上昇。ロイターがECB関係筋の話として6月の理事会で「（声明文冒頭部分の）緩和バイアスを一部取り除くことが話し合われている」と報じたことが材料視された。

【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USD/JPY上昇が好感されるなか、米国株ラリーに追随（10:30）。

< # 文言変更の可能性 # もしあれば円高・株安 >

- ・明日の日銀金融政策決定会合では金融政策の現状維持が決定される見込み。大方の市場関係者が現状維持を予想しており、政策変更の可能性は極めて低い。同時に発表される展望レポートでは2017年度の物価見通しが小幅に下方修正されるだろうが、2018年度中の物価目標達成は維持され、新たに発表される2019年度の物価見通しもそれを裏付ける内容となるだろう。GDP成長率は予測期間を通じて堅調な見通しが示される見込み。
- ・昨日の当レポートでも指摘したとおり、明日の金融政策決定会合では声明文記載の「80兆円」に変更が加えられるかに注目。筆者は「80兆円」という看板を降ろす、そのこと自体が緩和効果を減退させるとの見方から、日銀がこの文言を維持すると予想しているが、長期国債の買入れペースが年間80兆円を大幅に下回っている現状に鑑みると、「80兆円を上限に」といった具合に表現を微修正してくる可能性は排除できない。
- ・その場合、金融市場の初期反応は比較的大きくなるかもしれない。「量」の目標は既に形骸化した印象があるとはいえ、そうした事情を必ずしも理解していない海外投資家は、その文言修正をテーパリングと見做す可能性があるだろう。また、これまでのところ日銀幹部から文言修正に関して何のシグナルも発せられていないため、唐突な変更は混乱を招く可能性が高い。文言変更があった場合、金利（10年）は0%近傍に留まると予想されるが、為替は円高、株価は下落が予想される。また、ECBが緩和終了に向けて前進中であることを踏まえると、G4中銀の緩和後退観測が一段と強まるなかで、海外市場を巻き込んだリスクオフを誘発する可能性もあるだろう。

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成7反対2）^(注1)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。買入れ額については、概ね現状程度の買入れペース（保有残高の増加額年間約80兆円）をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営する。

(備考) 3月16日、日本銀行「当面の金融政策運営について」より抜粋

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。