

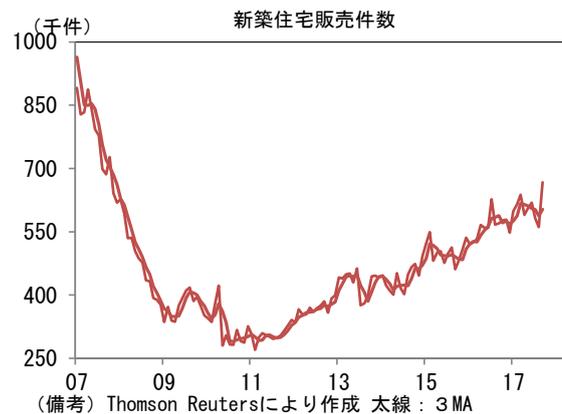
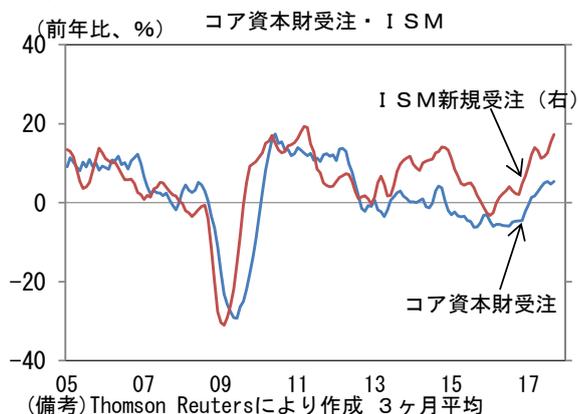
注目は片岡委員
～同調者はいないとみられるが・・・～

2017年10月26日（木）

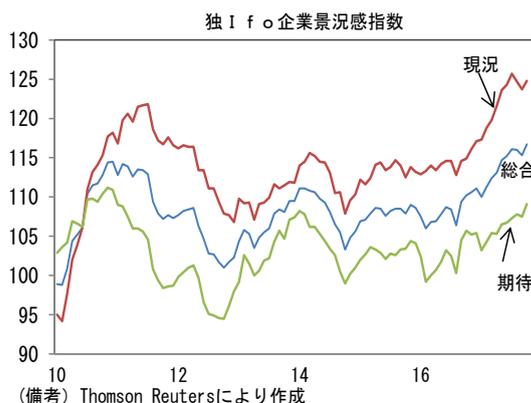
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・ 9月米耐久財受注は前月比+2.2%と市場予想（+1.0%）を上回った。民間航空機（+31.5%）の大幅増が全体を押し上げたが、輸送用機器を除いたベースでも+0.7%と3ヶ月連続の増加。最重要項目のコア資本財受注は+1.3%と市場予想（+0.3%）を上回った。同項目の3ヶ月前比年率の伸びは+11.6%に到達し、設備投資の復調を窺わせる結果となった。
- ・ 9月米新築住宅販売件数は前月比+18.9%、66.7万件と市場予想（▲1.1%、55.4万件）を大幅に上回った。7-8月に2ヶ月連続で減少した後、ハリケーン襲来により後ずれしていた契約が相当数あるとみられ、西部（+2.9%）を除く地域が何れも二桁の増加を記録。NAHB住宅市場指数の高水準維持と統合的で好感される。



- ・ 10月独IFO企業景況感指数は116.7と9月から1.5pt改善。1970年の統計開始以来の最高を記録した。内訳は現況（123.7→124.8）、期待（107.5→109.1）がそれぞれ高水準から一段と上昇。既発表の製造業PMIと統合的で製造業企業の活況が映し出されている。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反落。この日発表された幾つかの決算が失望を誘ったほか、米長期金利の上昇が一部銘柄に打撃。WT I 原油は52.18^F (▲0.29^F) で引け。
- ・前日のG10 通貨は欧州指標の強さを受けたGBPとEURが堅調で、JPYとUSDの強さは中位程度。一方、BoCの慎重姿勢が材料視されたCADは▲1.0%の下落で最弱。USD/JPYは114を挟んで一進一退。EUR/USDは1.18へと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は2.432% (+1.3bp) で引け。欧州債金利上昇に追随した後、米国時間入り後に上昇幅を縮小したものの、一日を通してみれば金利上昇。欧州債市場(10年)はドイツ(0.482%、+0.6bp)、フランスが概ね横ばい、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインがタイトニング。

【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、米株安の流れを断ち切り反発(9:30)。日経平均の連騰は崩れたが、押し目買い意欲は旺盛。
- ・本日開催のECB理事会では資産購入額の減額が決定される見込み。各種観測報道によれば、ECBによる資産購入額は来年1月より300億ユーロへと減額され、購入は9月まで継続される模様(現在は600億ユーロ/月)。もっとも200億ユーロや250億ユーロへの減額も十分に想定され、磐石なコンセンサスが存在する訳ではない。発表直後は大きな反応が予想される。
- ・来週は10月30-31日の日程で日銀金融政策決定会合が開催される。金融政策は現状維持が予想され、声明文の変更も軽微に留まる見込み。物価見通しは2017年度の数値が現状追認的に下方修正される反面、18年は0.1%pt程度の方下修正か横ばいに留まり、19年度は実質的に据え置きとなる公算が大きい。2%への到達時期は「2019年度頃」で据え置かれるとみられる。
- ・そうしたなかで注目されるのは片岡委員が具体的な緩和策の議案を提出するか否か。審議委員就任後で初となった9月会合では「資本・労働市場に過大な供給余力が残存しているため、現在のイールドカーブのもとでの金融緩和効果は、2019年度頃に2%の物価上昇率を達成するには不十分である」として、金融政策の現状維持に反対票を投じた経緯がある。片岡委員の見立ては、(日銀算出のGDPギャップとは対象的に)経済にスラックが残存していることから、日銀中枢部の公式見解である「需給ギャップが解消する下で、いつかは賃金・物価上昇率が加速する」とのシナリオは具現化しないという主張である。また「主な意見」では、片岡委員の主張とみられる記載があり「2019年10月に消費税の増税が予定されている中、「物価安定の目標」の達成・安定化に向けて、追加金融緩和によって総需要を一段と刺激することが必要である(下線は筆者)」とされている。従って片岡委員が追加緩和の必要性を感じているのは明白で、9月会合では何らかの具体策が提示される可能性があるだろう。
- ・もっとも議案が提出されたとしても、追加緩和の選択肢が限られるなかでは、反対多数で否決される可能性が極めて濃厚。「量」にしても「質」にしても長期国債やETFの増額は困難だろうし、「金利」を更に引き下げるとは「イールドカーブの過度なフラット化」など副作用を招く恐れがあり、現実的ではない。従って、リフレ派とされる岩田副総裁、原田委員も同調は予想されず、同委員が新たな議案を提出したとしても大勢に影響はないとみられる。ただし、それでも同委員の主張が全く考慮されないと考えにくい。「出口」を遠ざける要素として認識しておきたい。