

総裁次第で変わる「出口」

2017年11月9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】

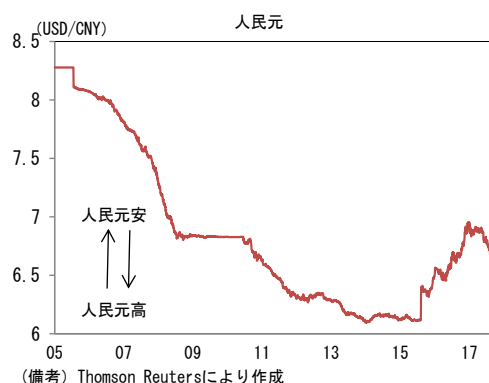
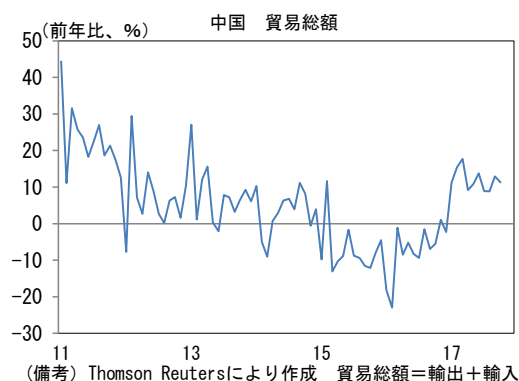
- ・欧米で主要な経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

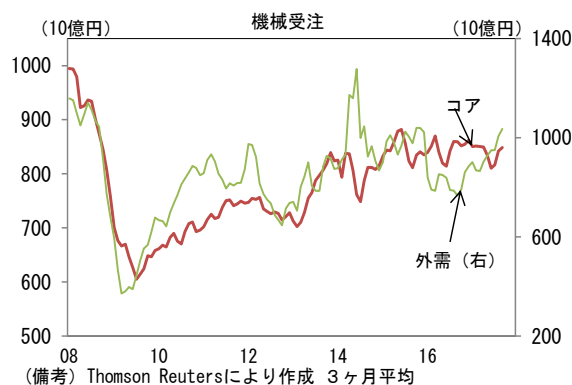
- ・前日の米国株は横ばい。新規の材料に乏しいなかで売り買い交錯となったが、NYダウは極めて小幅ながら7日続伸を記録。WTI原油は56.81ドル（▲0.39ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はNZDの強さが目立った以外に大きな動きはなかった。9日日本時間午前5時、RBNZは予想どおり政策金利（1.75%）の据え置きを決定したものの、利上げ開始時期の予想を2018年6月へと3ヶ月前倒ししたことを受けてNZDが急伸。USD/JPYは一時113半ばまで下落したものの、結局は114近傍へと切り返し、EUR/USDは1.16近傍で膠着。
- ・前日の米10年金利は2.334%（+2.0bp）で引け。新規の材料に乏しいなか、直近の金利低下を一部取り戻す動きとなった。欧州債市場（10年）はドイツ（0.326%、▲0.1bp）、フランスが概ね横ばいとなるなか、イタリア、スペインが金利上昇。対独スプレッドはイタリア、スペインを中心にワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は新規の材料に乏しいなか、好調な業績期待を後ろ盾に続伸（10：30）。
- ・昨日発表された10月の中国貿易統計によると輸出金額（ドル建て）は前年比+6.9%、輸入金額は+17.2%とそれぞれ市場予想に一致して9月から減速。輸入の減速が輸出のそれを上回ったことから、貿易黒字は381.7億ドルへと増加（9月285.0億ドル）。生産・輸出の先行指標として一次産品の輸入に着目すると、鉄鉱石（+10.6%→▲1.6%）、原油（+11.9%→+7.8%）、未加工銅（+26.5%→+13.8%）が何れも減速。貿易総額が前年比+11.3%と二桁の増加を維持し、PMIの新規輸出受注も50超で推移しているものの、既往の人民元高の影響等から、ここへ来て貿易活動はやや減速の兆候が認められる。



- ・ 9月機械受注統計によるとコア機械受注（民需、除船電）は前月比▲8.1%と市場予想（▲2.0%）を下回り、3ヶ月ぶりに減少。製造業が▲5.1%、非製造業が▲11.1%とそれぞれ大幅に減少した。もともと、3ヶ月平均では辛うじてプラス圏にあり、この4年程度の平均的な水準を維持している。良くも悪くも企業の設備投資意欲は安定している。資本財輸出の先行指標である「外需」は▲9.8%と大幅に減少したものの、これは直近2ヶ月の反動で説明可能。振れを均してみれば基調は明確に上向いている。



< #本田氏 #日銀総裁 #出口は後ろ倒し >

- ・ 8日付けでロイターが報じたところによれば、安倍首相の経済アドバイザーとして知られる本田悦朗・駐スイス大使はインタビュー取材で「次期日銀総裁に指名され就任が決まれば、2%の物価目標実現によるデフレ脱却を全力で実現する」と述べたという。同記事では本田氏が、ポストに強い意欲を示したと報じている。本田氏は1月に実施されたブルームバーグとのインタビューで、自身が日銀総裁候補に名が挙がっていることについて「首相に助言をする立場であり、自分自身を推薦するようなことはない」としていたので、何らかの環境変化があった可能性がある。
- ・ 今回のインタビューで本田氏は「物価はコアコア（生鮮・エネルギーを除く）で0.2%しか上昇していない」と指摘したうえで、新体制の発足にあたって「人心一新が必要」であることを再強調。7月4日のブルームバーグとのインタビューで「増税を主張するような人は適切ではない」と発言していた経緯を踏まえると、同氏は黒田総裁に代わる候補（含む自身）を望んでいる可能性が高い。また、本田氏は自身が総裁に就任した場合、副総裁は日銀出身者と学者の構成が望ましいとしたほか、「2013年に策定した政府・日銀の共同声明を書き改め、名目600兆円のGDPを共通目標に掲げるのが望ましい」としてアコードانس改定にも言及した。
- ・ 市場では黒田総裁の続投を予想する向きが多いほか、中曽副総裁もしくは雨宮理事の昇格を予想する声もあり、そうした前提の下で2018年中にYCCの調整が始まるとの見方も多い。しかしながら、本田氏が総裁就任の場合、出口戦略の時間軸は後ろ倒しされる可能性が高まるだろう。本田氏の持論が「金融緩和と拡張的な財政支出の同時展開」であることを踏まえると、2019年10月に予定されている消費増税を控える中での金融緩和解除は想定しにくくなる。今回の報道を市場関係者がどれだけ現実味をもって受け止めたかはわからないが、今後も本田氏の総裁就任が取り沙汰されれば、日銀の緩和的な政策を見込んだポジション構築が進む可能性があるだろう。