

## 6月FOMCの予習 ～積極利上げは株価下落とドル安要因へ～

2018年6月5日（火）

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】

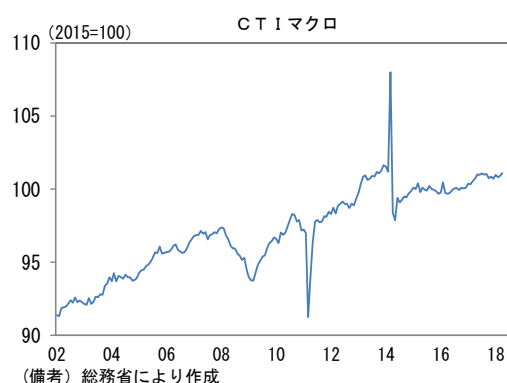
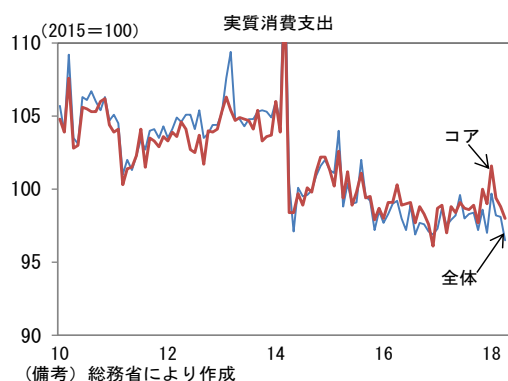
・欧米で主要な経済指標の公表はなかった。

### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続伸。マクロ面や政治面で目立った材料がないなか、景気を楽観視する動きから買い優勢。WT I原油は64.75<sup>ドル</sup>（▲1.06<sup>ドル</sup>）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDの弱さが目立つなか、JPYが売られ最弱通貨となった。米長期金利は上昇したものの、USDが主要通貨に対して一方的に強含む展開にはならず、AUD、NOK、SEKといった利上げ予備軍の通貨が堅調。USD/JPYは110近傍へと小幅ながら水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は2.942%（+4.0bp）で引け。1日の雇用統計発表後、カーブのベアフラット傾向が継続。30年金利の上昇が鈍く、5-30年金利差は再び30bpを割り込んだ。欧州債市場（10年）はドイツ（0.418%、+3.2bp）、フランスが金利上昇となった反面、イタリア（2.538%、▲15.1bp）が大幅に金利低下となりスペイン、ポルトガルも追随。対独スプレッドはイタリアを中心に南欧諸国がタイトニング。

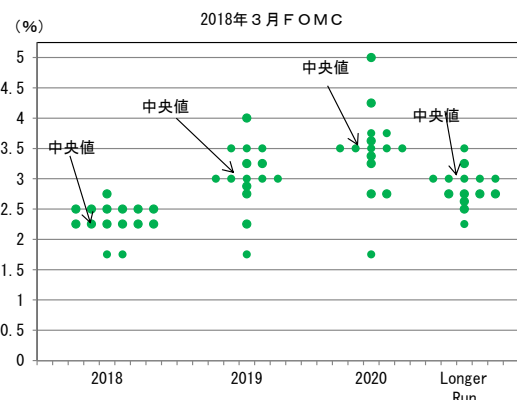
### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株高に追随して小高く寄り付いた後、もみ合い（10:00）。
- ・4月の家計調査によると実質消費支出は前年比▲1.3%と予想外に減少。市場予想（+0.8%）を下回った。季節調整済み前月比では▲1.6%と3ヶ月連続の減少。住居や自動車、贈与等を除いたコア消費でも▲0.8%と弱さは変わらなかった。一方、GDP個人消費を近似するCTIマクロ（総消費動向指数）は実質ベースで前月比+0.2%と2ヶ月連続で増加した。この指標をみる限り消費は4月も緩慢なペースで回復しているようだが、実勢の見極めは、日銀算出の消費活動指数と内閣府の消費総合指数を以って判断したい。

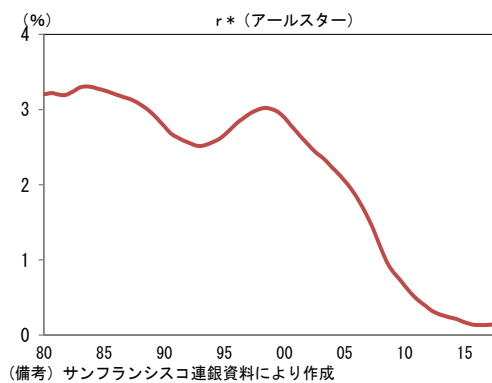


< # 6月FOMC # 自然利子率 # 2.5% # ウィリアムズ >

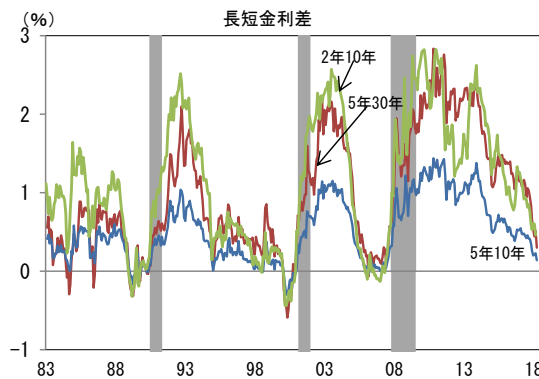
- ・昨日の当レポートで指摘したとおり、6月FOMC（6/12-13）における追加利上げはほぼ確定事項とみられる。経済指標に目を向けると、5月の雇用統計では失業率が（少数点3位ベースで）1970年以降の最低に到達し、これまで不可解に弱かった平均時給に加速の兆候がみられた。企業サーベイは日本や欧州の落ち込みをよそに米国は好調を維持しており、懸念事項であった低インフレは足もとで解消に向かっている。
- ・上述のとおり6月の利上げがもはや確定事項である以上、市場参加者の注目は声明文とドットチャートに集中するだろう。声明文では、FF金利と中立金利の位置関係が注目される。第3パラグラフには「金融政策の運営姿勢は引き続き緩和的」との記載があるが、中立金利に近づいているという現状認識ならば、この文言は削除・修正の可能性があるだろう。また最終段落記載の「FF金利は当面、長期的に到達すると見込まれる水準を下回るレベルで推移する可能性がある」とのガイダンスが削除・変更される可能性もある。「長期的に到達すると見込まれる水準」を中立金利と読み替え、それをウィリアムズ次期NY連銀総裁の推計値である2.5%とすれば、そこまでの距離は僅か50bp。つまり、この文章の賞味期限は近い。なお中立金利2.5%は0.5%近傍とされる自然利子率（≒実質中立金利、アールスター）にインフレ率（目標）である2%を足したものである。従って、2.5%以下の領域を「緩和的」、それ以上の領域を「引き締めの」と解釈することができる。
- ・FFレートが2.5%超の領域に達した後、直ちに景気減速に見舞われるという訳ではない。ただし、ドットチャートで示される政策金利のパスが一段と上方修正され、2019年末値が3.000%、2020年末値が3.500%を超えてくるようだと、やはり景気のオーバーキルを懸念せざるを得ない（公表値に0.125%を足すことでFFレート上限になるよう調整した）
- ・そうした見方が、既に債券市場における長短金利差縮小という形で現れていることからすると、これ以上の引き締め（計画の上方修正）はリスクアセットへの打撃が懸念される。為替は判断が難しいが、先進国の調達金利通貨に対しては、米景気がピークアウトするとの見方からドル安要因として作用する可能性が高いように思える。



(備考) FRBより筆者作成  
Longer run以外は全ての数値に0.125を足すことで誘導目標の上限となるよう調整



(備考) サンフランシスコ連銀資料により作成



(備考) Thomson Reutersにより作成 シャドーは景気後退期

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。