

# Market Flash

発表日: 2019年7月11日(木)

## 7月利下げは確定的 ただし円高とは限らない

～50bp 利下げも排除できない～

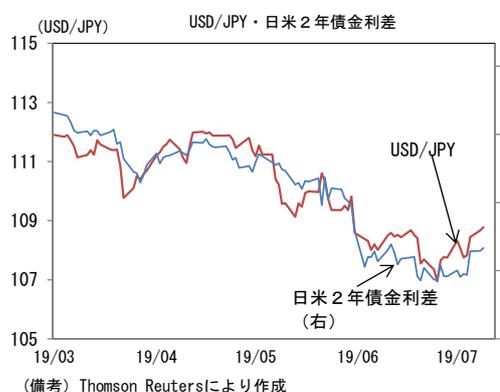
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利下げ観測が浮上する中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年末まで維持するだろう。
- ・FEDは年内利下げに転じる見込み。

### < #パウエル議長議会証言 #FOMC議事要旨 #利下げ確定的 >

- ・10日に実施されたパウエル議長の議会証言、および同日発表された6月FOMC議事要旨をみる限り、7月FOMCの利下げは確定的と考えられる。議会証言でパウエル議長は「貿易問題での緊張を巡る不確実性と、世界経済の強さに対する懸念が引き続き重しとなっている」、「見直しに対する不確実性はここ数カ月で増してきている」として、現在の景気拡大を維持するため「必要に応じ行動する」との認識を再確認した。FOMC議事要旨では、軟調な製造業サーベイや頭打ち状態になっている設備投資に対する懸念が示されたほか、4月の段階で一時的現象と見做されていた「低インフレ」が長期化していることに対して言及があった。FEDの景気認識は明らかにダウンサイドに傾斜しており、予防的利下げを正当化する内容であった。
- ・他方、「政策変更を決定する前に更なる情報収集をしたい」として利下げに慎重な姿勢を示した参加者は「数名(some)」に留まった。それら参加者は、ダラス連銀作成の刈り込み平均CPIでみたインフレ率は2%近傍にあり、デュアルマンデートが概ね達成されているとの見方を示した。そうした下での利下げは、労働市場の過熱を通じてインフレ率を過度に押し上げる可能性があるほか、金融市場の不均衡を増幅させる可能性があると指摘した。
- ・短期的な焦点は7月FOMCにおける50bp利下げの有無。ハト派のブロード・セントルイス連銀総裁が50bp利下げに否定的な発言をしたことに加え、6月雇用統計でNFP変化が市場予想を大幅に上回ったことで、一度は消えかけたが、10日の議会証言と議事要旨を消化した後のイールドカーブの形状変化から判断すると、市場参加者は再び50bp利下げを意識したことになる。筆者は目下の楽観的な金融市場の空気に鑑みて25bpの利下げ幅が妥当と考えるが、一方で市場の予想形成をFEDが追認する形で50bpに踏み切る可能性は排除できない。現在、FF金利先物は向こう1年で4回程度の利下げを織り込んでいる。市場の予想形成より控え目な利下げスタンスを示すことで逆イールドが深くなり、それが予期せぬ波乱(株価下落等)を引き起こす可能性もある。サブシナリオとして50bp利下げを意識しておきたい。また50bp利下げが見送られたとしても、FOMC声明文に追加利下げが強く示唆される可能性は想定しておきたい。

- ・こうしたF E Dの利下げ姿勢が、日米金利差縮小を通じて円高を招くとの見方が根強い。短期的にUSD/JPYと日米金利差に相関があるのは事実だが、やや長い目でみた場合、日米金利差とUSD/JPYの相関は疑わしい。当レポートで繰り返し言及しているとおおり「F E D利下げ→円高」というシンプルな見方には距離を置きたい（詳細は[日米金利差との付き合い方](#)を参照下さい）。



### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は前日終値付近で寄り付いた後、もみ合い（10：00）。USD/JPYは108前半へと下落しているものの、日本株に大きな反応はみられていない。

### 【欧米経済指標他】

- ・欧米で重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】

- ・前日の米国株は上昇。7月F O M Cの利下げが確定的となり、50bpの利下げ観測も復活。金融相場的な展開に。W T I 原油は60.43<sup>ドル</sup>（+2.60<sup>ドル</sup>）。原油在庫の減少が背景。
- ・前日のG10通貨はUSDがやや軟調。議会証言、議事要旨を受け米金利低下、USD安の展開に。USD/JPYは108前半へと下落、EUR/USDは1.12後半へと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は2.061%（▲0.3bp）で引け。7月F O M Cにおける50bp利下げ観測が復活する下、イールドカーブはブル・スティープ。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.307%、+4.7bp）、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。

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調査研究本部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、第一生命保険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。