

# Market Flash

発表日: 2019年7月29日(月)

## FOMC: ややタカ派的に捉えられる可能性も

～ハードデータ改善傾向で利下げ不要論が台頭しやすい～

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は予防的利下げを実施後、様子見に転じるだろう。

### < # FOMC # 日銀 # 無風通過とは限らない >

- ・今週は7月29-30日に日銀金融政策決定会合、30-31日にFOMCが予定されている。市場コンセンサスは日銀が現状維持、FEDが25bpの利下げ。
- ・日銀金融政策決定会合がFOMCより1日早く開催されるため、日銀が先制緩和を仕掛けるとの見方もある。しかしながら、FOMCの25bp利下げが100% (以上) の確率で織り込まれ、為替が安定していることを踏まえると、やはり日銀が動く必要性は乏しい。FEDが、サプライズ演出の意図もあり50bp利下げを断行するとの見方が一部にあるが、S&P500が3000、NYダウが27000を突破し、米指標が極端に悪化している訳ではないことを踏まえると、やはりその可能性は低い。双方ともコンセンサスどおりの結果となるだろう。ただし、日銀金融政策決定会合、FOMCともに無風通過とは限らない。
- ・日銀は、現在「2020年春ころ」としているフォワード・ガイダンスの期間に変更を加えなくとも、10年金利が下限制約の▲0.2%に接近している事情に鑑みて「0%程度」の解釈を変える可能性がある。現在、±20bpとしているアローアンスの下限を撤廃することで、金利引き下げ方向への政策バイアスを醸成できるためだ。緩和効果があるかどうかは別としても、残された緩和手段が少ない日銀がこうした“工夫”を講じてくる可能性は常に意識しておきたい。なお、可能性は低いですが、マイナス金利深掘りの道を切り拓くべく（かつてECBが採用していたように）フォワードガイダンスに明示する金利水準を「現在の水準かそれ以下」とすることも考えられる。その場合、市場はマイナス金利深掘りを織り込みに行くだろう。
- ・FOMCは、パウエル議長の記者会見次第で市場が大きめの反応を示すかもしれない。想定どおり25bpの利下げが実施されたとしても（市場が織り込んでいる）追加利下げの示唆が弱ければ、利下げ観測が後退する可能性があるだろう。9月FOMCの追加利下げを強く示唆するなどしてハト派姿勢を演出してくる可能性も考えられるが、7月FOMCにおける利下げが決定的になった6月FOMC以降、株価が最高値を更新し、個人消費を中心にハードデータが改善傾向にある

こと踏まえると、極端なハト派姿勢にはならない可能性が高い。このように利下げ不要論すら台頭しやすい現状、FEDの情報発信がタカ派的に捉えられる可能性がある。

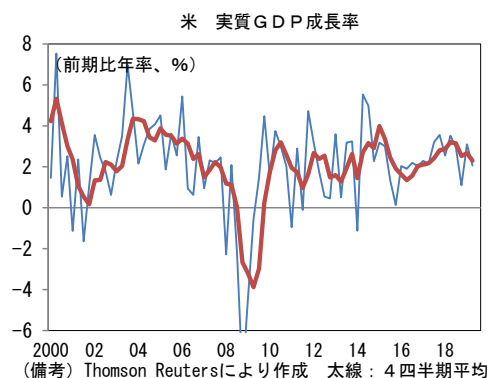
### 【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は小安く寄り付いた後、下落に転じている（10：00）。週内に重要日程を控える中、利益確定売りが優勢になっている。
- ・**6月小売売上高（商業動態統計）**は前月比+0.0%、前年比+0.5%と市場予想を上回った。10連休効果で季節パターンが崩れている可能性はあるが、年初の落ち込みを取り戻す動きが続いている。



### 【欧米経済指標他】

- ・**米4-6月期実質GDP**は前期比年率+2.1%と市場予想を上回り、潜在成長率以上の軌道を確認。個人消費が+4.3%と強く、設備投資（▲0.6%）の減速を補った。



### 【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。この日発表された企業決算が好感され買い優勢。WTI原油は56.20<sup>ドル</sup>（▲0.18<sup>ドル</sup>）。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面高。予想比堅調な米GDPの結果を受けてUSD買いが優勢。USD/JPYは108後半へと小幅に水準を切り上げ、EUR/USDは1.11前半と小幅に水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は2.070%（▲1.1bp）で引け。FOMCを翌週に控えていることもありナローレンジで推移。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.376%、▲1.3bp）、フランスが金利低下。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。