

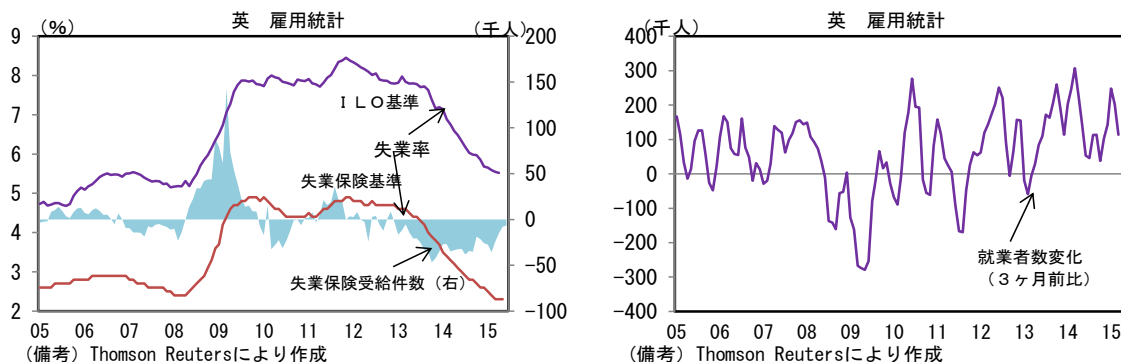
## 9月が近づくと利上げが遠のく？

2015年6月18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】～英：賃金インフレの予兆～

- ・6月FOMCについては後述。
- ・4月英失業率（ILO基準、3ヶ月）は5.5%と3月時点から不変。5月の失業保険ベースの失業率も2.3%と前月から不変だった。就業者増加数（3ヶ月前比）は11.4万人と市場予想（19.0万人）を下回ったが、均してみれば堅調なペースを維持。3ヶ月前差3ヶ月平均の数値を米国の雇用統計に置き換えた場合、凡そ30万人ペースに相当する強さを保っている。平均賃金は賞与を除いたベースで前年比+2.7%と2011年8月以来の伸びを確保。労働需給のタイト化が賃金上昇圧力に繋がった可能性が濃厚で来月以降も同程度の伸びが確認されれば、BOEの利上げを前倒しする要因になる。



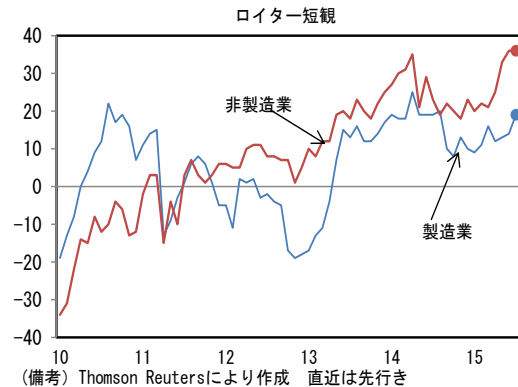
### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は反発。FOMCが期待どおりハト派の内容でそれを受けて米金利低下・米株高という金融相場らしい展開。欧州株はギリシャを巡る不透明感が重石となり総じて軟調。
- ・前日のG10通貨はFOMC通過後にUSD売りが優勢。USD/JPYは123半ばまで水準を切り下げ、EUR/USDは1.13半ばに上伸。その他では18日オセアニア時間にイングリッシュN Z財務相が口先介入を実施。NZDは急落。
- ・米10年金利は+0.7bpの2.317%。当初の米債はギルト債下落に追随していたが、FOMCを通過すると一気に買い優勢に転じた。イエレン議長の会見が始まって買いの勢いは衰えず、その後の時間外取引（日本時間11:30）では2.270%近傍まで水準を切り下げている。欧州債市場はFOMCを控えて小動き。独10年金利は0.808%（+1.0bp）で引け。ギリシャ関連のニュースフローはこの日もネガティブなものが目立ったが、ギリシャ金利の上昇は限定的。

### 【国内株式市場・経済指標他】～ロイター短観：非製造業DIが最高を記録～

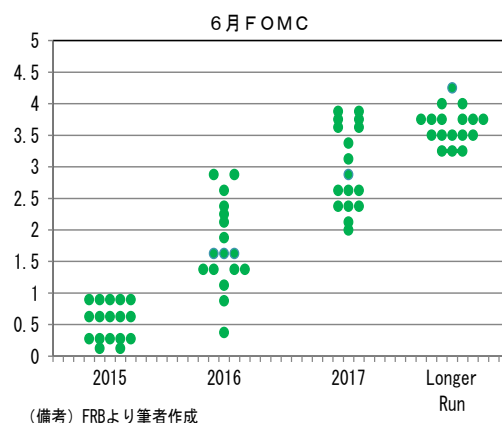
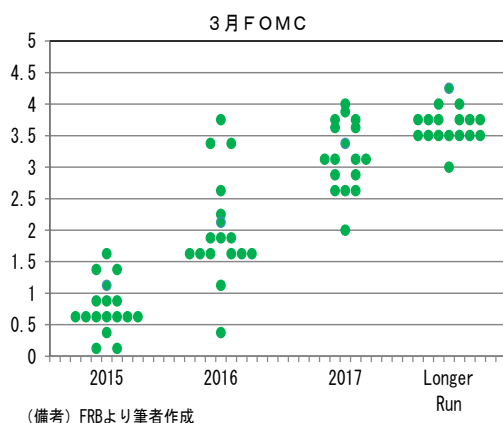
- ・日本株はUSD/JPY下落が重石となり米株高に追随できず、安寄り後、下落幅拡大。
- ・6月ロイター短観の製造業DIは+14と5月から1pt改善したが、日銀短観を予想するうえで参考となる3月との比較では2pt軟化。円安が収益環境改善に貢献する一方、数量ベースの生産・輸出の停滞が逆風となっている模様。ただし先行きは+19と大幅に改善しており、この点は好感される。日銀短観でも先行き判断DIが上向けば、そのこと自体が景気にポジティブに作用しよう。そして不思議なくらい強いのが

非製造業。D Iは+36と統計開始以来の最高を記録しており、先行きも同水準が見込まれている。特に改善が目立つのが小売業で、D Iは+34と昨年3月の+38に次ぐ水準まで回復している。既発表の軟調な消費統計や他のサーベイ指標と照らし合わせると、その強さにやや違和感があるものの、業況が上向いていること自体を疑う必要はないだろう。



### 【注目点】

- ・ 6月FOMCは「総論＝予想通り・各論＝ややサプライズ」。各論部分がややハト派的と受け止められ、市場は株高・債券高・USD売りで反応。FOMCの総論は、①景気判断を上方修正したうえで、②今後のデータ次第で利上げ開始時期（9月or12月）は変動するものの、③何れにせよ年内の利上げが既定路線であることを確認。イエレン議長の記者会見もこうした見解に合致するものだった。一方、やや意外感があったのはドットチャート（FOMC参加者の政策金利見通しの集計）。2015年末の政策金利見通しは中央値こそ0.625%（現状のFFレートが0.0-0.25%なので始点は0.125%、つまり2回の利上げ）と前回から変化がなかったものの、1回の利上げないしは年内利上げ見送りを見込む参加者が7名（1回の利上げが5名、年内利上げ見送りが2名）と前回の3名から増加した点。直近では小売統計が強さを取り戻したことなどから景気の減速感が幾分和らいでいるとはいえ、1Qにマイナス成長を記録した経緯を踏まえ、利上げに慎重な見方を示す参加者が増えたということだろう。直近の発言から判断するとイエレン議長がこの5名の中に含まれているのではないかと推測される。一方で引き続き2回以上（2回が5名、3回が5名）の利上げを予想する参加者が10名いる訳だが、時間の経過とともに政策金利見通しが下方修正されてきたという、これまでの“クセ”を踏まえると数名の参加者が9月FOMCで利上げ見送りに転じる可能性があるだろう。9月までに入手できる経済指標がよほど強い内容にならない限り、その可能性が高いと判断する。今回のFOMCはどちらかというとも9月よりも12月利上げを示唆した印象だ。



<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	20098.92	-120.35
N Y ダウ	17,935.74	31.26
D A X (独)	10,978.01	-66.00
FTSE100 (英)	6,680.55	-29.55
CAC40(仏)	4,790.62	-49.24

<外国為替>※

USD/JPY	123.13	-0.30
EUR/USD	1.1362	0.00

<長期金利>※

日本	0.450 %	-0.031 %
米国	2.317 %	0.007 %
英国	2.061 %	0.073 %
ドイツ	0.808 %	0.010 %
フランス	1.238 %	-0.016 %
イタリア	2.313 %	-0.018 %
スペイン	2.329 %	-0.025 %

<商品>

N Y 原油	59.92 <sup>ドル</sup>	-0.05 <sup>ドル</sup>
N Y 金	1176.40 <sup>ドル</sup>	-4.10 <sup>ドル</sup>

※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg

