

みずほマーケット・トピック(2015 年 10 月 15 日)

米利上げを再検討すべき時期に

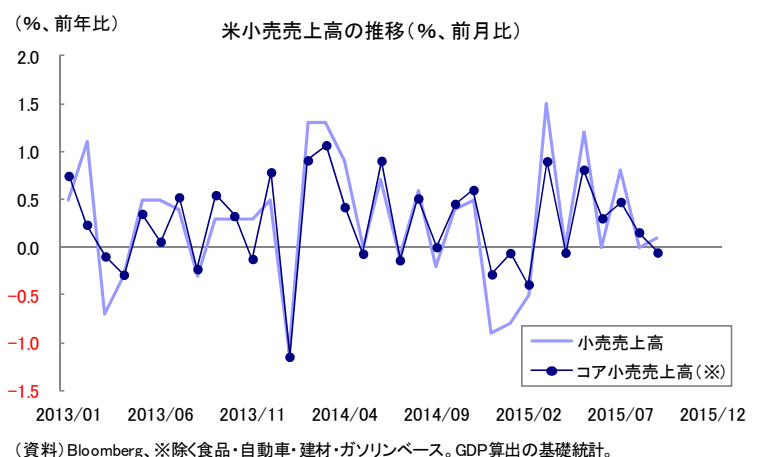
昨日公表された米 9 月小売売上高はヘッドラインベースでは辛うじて増勢を維持したものの、GDP 算出の基礎統計となる食品・自動車・建材・ガソリンを除くベースのコア小売売上高は 5 か月ぶりのマイナスに。これを受けて今月 29 日公表の米 7～9 月期実質 GDP(1 次速報値)には下振れ懸念が強まっており、米商務省と同様のモデルを用いるアトランタ地区連銀の「GDPNow」による予測は前期比年率 1%割れへ。ページブックでもドル高による製造業の一段減速が報告されており、足許の米経済の失速は顕著。斯かる状況下で検討すべき選択肢は、過去 2 年間で勤しんできた正常化の対話に固執することなく、一旦は利上げ路線を棚上げし、様子見姿勢に入ることだろう。当面、FRB は利上げへのファイティングポーズを解かず、その結果としてドル高・円安が皮肉にも延命するということになりそうだが、それも束の間の動きに止まるだろう。

～相次ぐ弱い米指標～

昨日の為替相場はドル相場が下落する展開。発表された経済指標や FRB からの情報発信が尽く弱い内容となったことを受けて利上げ期待が後退しており、ドルインデックスは 8 月 26 日以来の低水準まで下落している。注目された米 9 月小売売上高は前月比+0.1%増と増勢を維持したものの市場予想の中心(同+0.2%)を下回り、米 9 月生産者物価指数(PPI)に至っては前月比▲0.5%と今年 1 月以降で最大の下げ幅を記録している(市場予想の中心は同▲0.2%だった)。さらに FRB から公表された地区連銀経済報告(ページブック)ではドル相場の上昇が成長ペースを減速させている状況が報告されており、特に製造業に関しては「強弱まちまちながらも一段と弱いパフォーマンスに陥った」との報告が目についた。ページブックは今月 27～28 日の FOMC の討議資料となるが、「臨時会見を開いて利上げも有り得る」となどというシナリオは絵空事で終わったと言えよう。

～米 7～9 月期 GDP は 1%割れか～

先週末の本欄では米経済の失速ひいては FRB が利上げ時期を逸した可能性について議論しているが、昨日の各種計数を見ればその思いは強まるばかりである。小売売上高に関してもヘッドラインベースでは辛うじて増勢を維持したものの、GDP 算出の基礎統計となる食品・自動車・建材・ガソリンを除くベースのコア小売売上高が同▲0.1%と 5 か月ぶりのマイナスに転じて

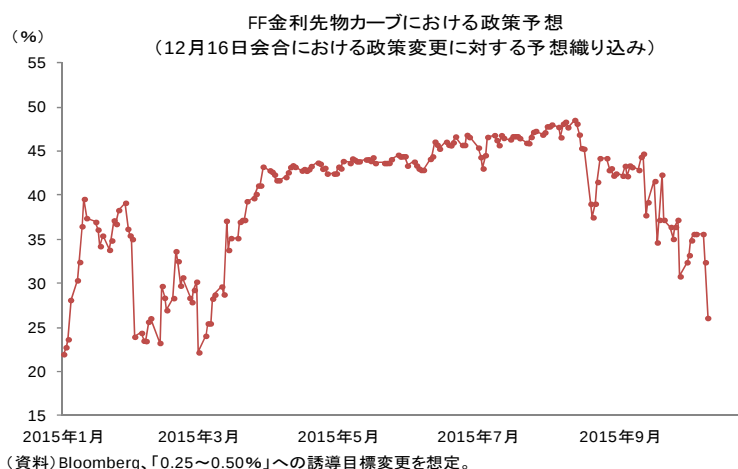


おり、今月 29 日公表の 7～9 月期実質 GDP(1 次速報値)は下振れ懸念が強まっている。

なお、米商務省と同様のモデルで GDP を算出しているアトランタ地区連銀の「GDPNow」は、昨日の小売売上高(や 8 月企業在庫)を受けて 7～9 月期実質 GDP の予想を前期比年率+1.0%から同+0.9%へ下方修正している(主として実質個人消費が+3.6%から+3.2%へ減速したことによる修正)。同モデルによる推計によれば、9 月中旬に公表された 8 月小売売上高を受けた段階では同+1.5%だった。過去 1 か月、特に 10 月に入ってから計数が弱い内容となっていることを受けて同モデルによる予想は逐次下方修正されており、足許の景気減速感が強まっている様を感じさせる。

～利上げ可否を再検討すべき段階～

次回の FOMC は今月 27～28 日(正確には日本時間 29 日の午前 3 時に声明文公表)、GDP の公表は 29 日(正確には日本時間 29 日の 21 時半に公表)となるためタイミングは前後するが、ここまでに揃ったハードデータを踏まえれば GDP 統計など見るまでもなく 10 月利上げの可能性はゼロに近く、焦点は年内最後の FOMC の行方に移る。現状、12 月 16 日会合における政策変更の確率は 27%



と 3 割を切っている(ちなみに 10 月 28 日は 4%)。先週来の本欄でも見てきたように雇用統計を筆頭とするハードデータの失速は明らかであり、FRB の慎重過ぎるコミュニケーションが祟って成長局面は成熟化してしまった疑いは強い。12 日に行われたブレイナード FRB 理事の講演でも述べられていたように、「内需の継続的な強さ」は当然視すべきものではなく、現在そして今後のリスクを踏まえた上で利上げの可否を再検討すべき段階に差し掛かっていると言える。

斯かる状況下で検討すべき選択肢は、過去 2 年間で勤しんできた正常化の対話に固執することなく、一旦は利上げ路線を棚上げし、様子見姿勢に入ることだろう。当面、FRB は利上げへのファイティングポーズを解かず、その結果としてドル高・円安が皮肉にも延命するということになりそうである。だが、既に FOMC やページブックにおいてドル高の悪影響が指摘されている以上、どこかでファイティングポーズを解き、それに応じて約 4 年間に亘る円安局面が一旦節目を迎えると考えるのが自然ではないかと筆者は考えている。

以 上

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年10月14日	ドイツ経済に見られ始めた失速の兆候
2015年10月13日	正当性を増すブレイナードFRB理事のスタンス
2015年10月9日	週末版(ECB理事会議事要旨(9月2～3日開催分)～崩れるインフレ期待?～)
2015年10月8日	本邦8月国際収支統計と円相場の需給について
2015年10月7日	IMF秋季世界経済見通し～利上げ不安は高まるばかり～
2015年10月6日	「利上げの好機」を逸したか～待ちくたびれる雇用回復～
2015年10月5日	米9月雇用統計～皮肉な円安シナリオの延命も?～
2015年10月2日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳(15年6月末時点)～中国報告開始の影響を考える～)
2015年10月1日	日銀短観9月調査～追加緩和の行方は?～
2015年9月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年8月分)
2015年9月28日	物価測度に照らしたドル/円相場の現状と展望
2015年9月25日	週末版(名目GDP600兆円への道～新「3本の矢」が目指すところ～)
2015年9月24日	欧州難民危機は統合深化の試金石に
2015年9月18日	週末版(FOMCを終えて(9月16～17日開催分)～糊代論への未練がましい執着～)
2015年9月17日	日銀4～6月期資金循環統計について
2015年9月16日	判断を迫られる通貨・金融政策～株価が実質賃金か～
2015年9月15日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか?～その②～
2015年9月14日	ポスト債務危機の様相を呈してきた欧州難民危機
2015年9月11日	週末版(ドル/円相場の水準感～上値と下値の目途の考え方～)
2015年9月10日	ユーロ圏経済の現状と展望及びユーロ相場について
2015年9月8日	本邦7月国際収支統計と円相場の需給について
2015年9月7日	アンカラG20を終えて～分があるのぼどちらの主張か～
2015年9月4日	週末版(ECB理事会を終えて～FOMCに先手を打ったECB～)
2015年9月3日	ECB理事会プレビュー～APP延長示唆か?～
2015年9月2日	国際金融のトリレンマから読む中国の外貨準備減少
2015年8月28日	週末版
2015年8月27日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」②
2015年8月26日	混乱を受けたドル/円相場の見直し改定について【暫定】
2015年8月25日	円相場の観点で見つめ直す日経平均株価の水準感
2015年8月24日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」
2015年8月21日	週末版(FOMC議事要旨(7月28～29日開催分)を受けて～「断固たる覚悟」は見えず～)
2015年8月19日	本邦7月貿易統計を受けて
2015年8月17日	日米欧4～6月期GDPを受けて
2015年8月14日	週末版(ECB理事会議事要旨(7月15～16日開催分)について～no reason for complacency～)
2015年8月13日	人民元切り下げとそれに付随する論点～その②～
2015年8月12日	人民元切り下げとそれに付随する論点
2015年8月11日	2015年上半年における円相場の基礎的需給環境
2015年8月10日	2016年日銀金融政策決定会合日程を受けて
2015年8月7日	週末版
2015年7月31日	週末版
2015年7月30日	FOMCを終えて～吹けば飛ぶような利上げ期待～
2015年7月29日	内閣支持率低下とドル/円相場
2015年7月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年6月分)
2015年7月27日	第三次金融支援でギリシャは幸せになれるのか
2015年7月24日	週末版(NZドルの現状と展望について～購買力平価(PPP)や実質実効為替相場(REER)からの評価～)
2015年7月23日	ユーロキャリー取引の妥当性を考える
2015年7月17日	週末版(ECB理事会を終えて～見直されるLLR機能～)
2015年7月16日	日銀金融政策決定会合を受けて
2015年7月15日	GPIF運用状況(15年3月末)から試算する円売り余力
2015年7月14日	ギリシャ第三次金融支援合意について
2015年7月13日	ユーロ圏、72時間以内の緊縮可決を要求
2015年7月10日	週末版(本当に本当の最後の会合～不安な「ギリシャ後の展開」～)
2015年7月9日	不運が続く円安シナリオ
2015年7月6日	ギリシャ国民投票を受けて～勝負の2週間～
2015年7月3日	週末版(拡大資産購入プログラム(APP)の現状と展望について～ギリシャ情勢を受けて問われる運営方針～)
2015年7月2日	外貨準備構成通貨の内訳(15年3月末時点)
2015年7月1日	ギリシャ返済遅延と離脱に係る損失試算について
2015年6月29日	一連のギリシャ動向について～デフォルトはメインシナリオへ～
2015年6月26日	週末版(2015年上半年を終えて～素直な政策金利相場だった上半期～)
2015年6月25日	約18年半ぶりの株高を受けて～実感はあるか?～
2015年6月24日	ユーロ圏、ギリシャ以外の年内の火種は?
2015年6月23日	何故ユーロ相場は底堅いか?
2015年6月22日	ギリシャ向けエクスポージャーの現状把握
2015年6月19日	週末版(ユーロ圏財務相会合を終えて～舞台は首脳級へ引き継ぎ～)
2015年6月18日	FOMC及びSEPを受けて(6月16～17日開催分)
2015年6月16日	米4月対内・対外証券投資(TIC)レポートについて
2015年6月15日	当面のギリシャ情勢～考え得るシナリオや離脱後の相場～
2015年6月12日	週末版(黒田総裁発言の解釈～実質実効為替相場を考える～)
2015年6月10日	ユーロ圏1～3月期GDP(2次推計値)について
2015年6月9日	基礎的需給環境の確認～4月国際収支統計を受けて～
2015年6月8日	本邦にFRBの早期利上げは可能になったのか?
2015年6月5日	週末版(ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退:その②～)
2015年6月4日	ECB理事会を終えて～ボラティリティ許容発言の意図～
2015年6月3日	2年ぶりの実質賃金上昇～忍び寄る交易損失～
2015年6月2日	ECB理事会プレビュー～「完全なる実施」の強調～
2015年6月1日	G7を終えて～ドル高、交差する三極の思惑～
2015年5月29日	週末版
2015年5月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年4月分)
2015年5月27日	「7年10か月ぶりの円安・ドル高」を受けて
2015年5月26日	ドル/円上昇をもたらした2つの要因～従前の想定は変わらず～
2015年5月25日	ECB理事会議事要旨(4月15～16日開催分)について
2015年5月22日	週末版(ユーロ圏に戻るリアルマネー～証券投資動向から占うユーロ相場～)
2015年5月21日	クレー発言の真意とQEの実施状況について
2015年5月20日	本邦1～3月期GDPについて～消費&在庫が下支え～
2015年5月19日	足許のギリシャ情勢について～6月返済も危ういか～
2015年5月18日	ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退～
2015年5月15日	当面のギリシャ情勢の整理～何度目かの佳境～
2015年5月14日	ユーロ圏1～3月期GDP(一次推計値)について
2015年5月13日	本邦3月国際収支統計と円相場見通しについて
2015年5月12日	本邦の雇用・賃金情勢について～完全雇用到達後の世界～
2015年5月11日	英国総選挙と今後についての論点整理
2015年5月8日	QQEの効果検証～「金利への回帰」の布石か～