



「世界及び日本の経済見通し」について

講師 野村証券株式会社 投資情報部課長
佐々木 敏彦氏

世界景気見通し

野村証券では、先進国の成長率は、2016年と2017年は1・4%、2018年は1・6%で、新興国の成長率は、2016年は4・3%から、2017年は4・8%へ加速すると予想しています。

そして、米国は2016年は成長が鈍化し、ユーロ圏は英国のEU離脱の不透明感から緩やかに減速し、日本は0・7%程度の底堅い成長を遂げるとしています。新興国ではブラジル、ロシアに景気下振れリスクがあります。

先進地域の金利環境

米国では、雇用者数の大幅な増加を受けて米FRB（連邦準備制度理事会）の年内利上げ観測が再浮上しています。利上げは完全に織り込まれていることから、今後も景気回復を示す指標や利上げを示唆する要人発言が続けば、米金利には一段の上昇や余地があると考え

られます。日本では、7月29日の日銀金融政策決定会合において、金利を引き下げる政策の発表が見送られたことや、9月会合での総括的検証に対する思惑から、長期金利が上昇しています。しかし、黒田日銀総裁は、検証の結果は金融緩和の縮小につながらないとの見方を示しており、長期金利はいずれ低下に転じるでしょう。欧州では、英国中央銀行の8月の金融緩和に続き、欧州中央銀行も、今後は追加追加金融緩和に踏み切ると予想されます。先進国の金利は、基調的には低水準に留まると考えられます。

為替

ドル円レートは、米FRBの利上げ先送り観測や日銀の量的緩和縮小の思惑、「ヘリコプター・マネー」政策への期待剥落等から、一旦円高が進行しました。しかし、堅調な米雇用統計を受けて、FRBの利上げ期待が再浮上しており、今後の米経済統計が引き続き回復を示せば、円高傾向が続く

株式

と予想されます。新興国・資源国通貨は、投資対象国を選ぶ形で投資資金が流入し、一部の通貨の上昇が引き続き見込まれるものの、ドル高が進むことで、対米ドルでの上昇スペースが鈍化する可能性があります。

英国国民投票後の金利低下を受けて米国株価指数は過去最高値を更新しました。しかしFRBの利上げ観測が再度浮上するのに合わせて、株高のペースが鈍化しています。米株価には景気回復を織り込むことでさらに上昇する余地があるものの、金融政策の予想に左右されるリスクがある。日本株は、円安・ドル高や日銀の追加緩和期待等を背景として、上昇基調で推移すると予想されます。

J-REIT グローバルREIT

英国国民投票後にFRBの利上げ予想が一旦後退

ハイイールド債

世界的な金利低下を受けてハイイールド（高利回り）債の投資妙味が高まっています。今後も、米国を中心にハイイールド債へ資金流入が続きます。ただし、FRBの金融政策の予想や原油相場次第で、相場が上下に振れるリスクがある点に注意を向けておく必要があります。

金融市場の注目点

英国投票後の金利低下によって、米国株価は一段と上昇しました。しかし、原油価格の下落が示唆するように、世界景気

は丁寧な回復ペースに留まっている可能性がります。米国では、強い雇用統計を背景に、年内の利上げ観測が再浮上し、米金利や米ドルが緩やかなペースで上昇し始めていて、この傾向が今後も続く場合、米国を含めたグローバルな景気回復やリスク資産価格の上昇の持続性に関心が集まるでしょう。当面の注目点として、米国の利上げのタイミングや世界景気の基調的な強さ、原油価格、欧州景気と銀行部門の信用リスクが挙げられます。

金融政策を左右する労働市場

7月の非農業部門雇用者数は前月差25・5万人増加となっています。3カ月移動平均値は、19万人と高水準を維持しています。失業率や時間当たり賃金の伸び率は6月と同じ値になりました。

FOMC（連邦公開市場委員会）メンバーの発言を見ると、利上げのタイミングに関しては温度差があるものの、今後発表される統計次第では、少な

くとも年内に一度、早ければ9月20～21日のFOMCにおいて、利上げが実施される可能性があるかと判断されます。

利上げのタイミングを巡るFOMCメンバーの発言

■カプラン・ダラス連銀総裁
9月の利上げは大いに検討課題となるが、どのように事態が展開するか見極める必要があり、結論を急ぐのは時期尚早だ。

■ダドリー・NY連銀総裁

中央の実質短期金利の推定は、現在、ゼロ近辺に集中している。中立の短期金利に近い将来大幅に上昇するとの見方に対して、多くの委員が疑問を持つようになったのではないかとはいえ、私の目には、2017年末までに1回だけ25bpの利上げを実施するという金利先物市場に織り込まれた市場期待はあまりにも油断していると言える。今年中の更なる金融引き締めを排除するのは時期尚早だ。

■ロックハート・アトランタ連銀総裁

現時点で次回もしくは年内のFOMC会合での利上げの可能性を排除しない。資産のバリエーションは引き続き監視が必要だ。特に現在は相対的に割高になっている

ことから監視に値する。

■パウエルFRB理事

私にとっては、（9月利上げのためには）今後2カ月の雇用統計が非常に良い内容となるのが特に重要だ。そうなれば、9月利上げは検討課題となる。利上げを急いでおらず、非常に緩やかなペースの引き上げを支持する。より長期にわたる低成長の可能性に関して、以前よりも懸念を強めている。

世界の交易活動

日本・米国・ユーロ圏・中国の実質輸出（3カ月移動平均値）の前年比を見ると、日本・米国・ユーロ圏は低調に推移しています。一方、実質輸入は、足元で米国の輸入が減速しており、今後の世界景気に対する影響が目されます。

日本の景気回復

2016年1～3期の日本の実質GDP成長率は、前期比年率1・9%となりました。輸入の減少が成長率を押し上げていることや、個人消費はうるう年要因でかさ上げされていること等を踏まえると、景気の実勢は成

長率よりも弱いと推測されます。

日本の外需

日本の貿易統計における輸出数量指数は、2015年春以降、一進一退で推移し、米国向け輸出数量の先行きが注目されています。



5月機械受注は、前月比マイナス1・4%と2カ月連続の減少となっています。外需は同マイナス14・8%と、海外需要の減速が示されました。6月工作機械受注は、内需が前月比プラス30・8%、外需は同マイナス11・1%でした。

日本の個人消費

所得環境が改善改善したものの、消費は伸び悩んでいます。株価低迷に伴う資産効果の剥落や、昨年来の円高によるインバウンドの減速等を踏まえれば、目先は消費が消費が伸び悩むリスクがあります。

6月の現金給与総額はボーナスによって押し上げられました。基本給に当る所

定内給与は低い伸びにとどまりました。雇用のパート化によって、平均賃金が押し下げられていることが、賃金低迷の要因と考えられます。



日銀の追加金融緩和

消費動向調査が示す家計の物価上昇予想は、足元で日銀の「異次元緩和」導入時よりも後退しています。

2016年には、国内機関投資家からの国債の売却量が細ることで、日銀の国債購入量の目標達成が困難になる可能性があります。しかし、日銀内部には、金利の大幅な低下が起きたとしても、国債購入を続けるべきとの意見が存在します。今後、マネタリーベースの年間の供給目標の達成が困難となった場合、日銀の金融政策の目標は、「量」から「金利」に軸足を移していくと推測されます。仮に、目標額が下げられたとしても、国債市場では需給が逼迫した状態が続くことから、金利は低水準で推移すると考えられます。