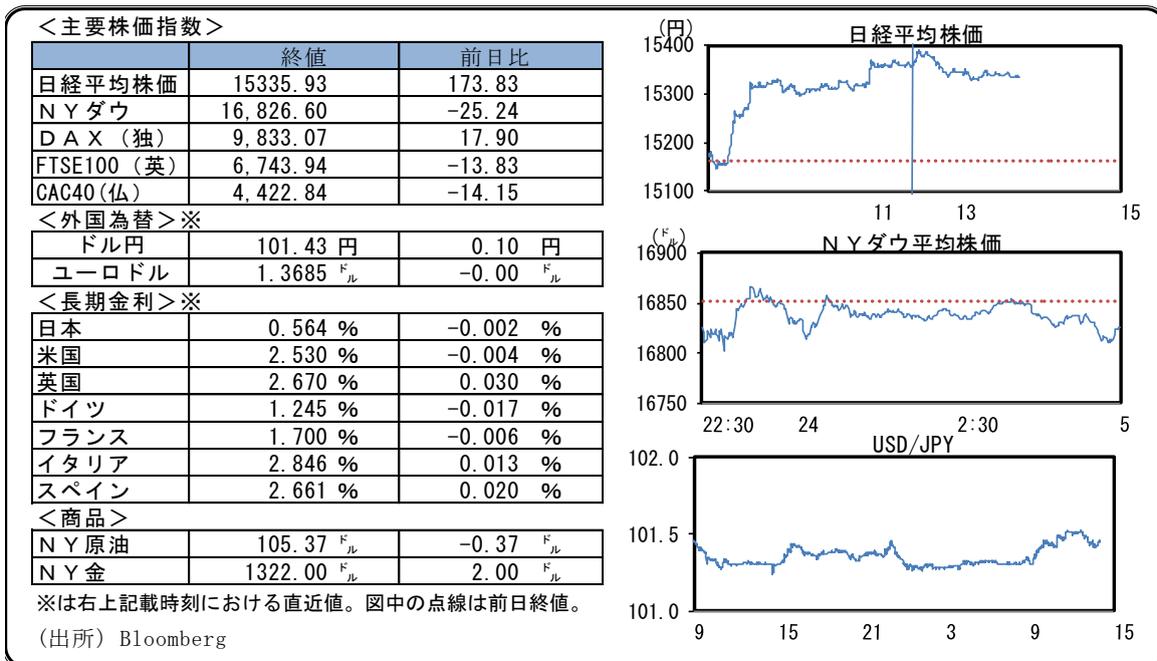


## 日銀と人手不足とドル円

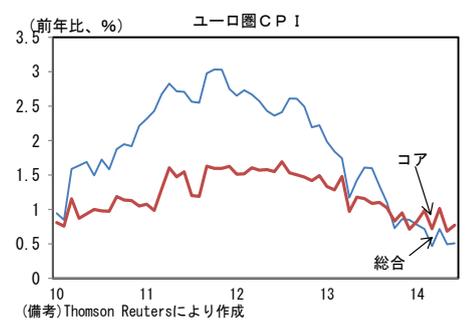
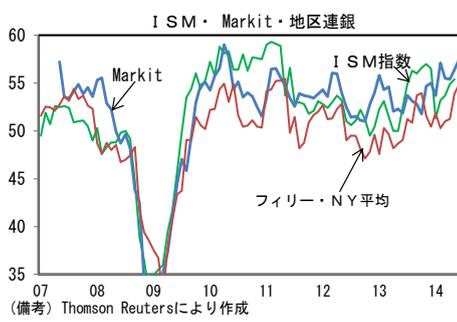
第一生命経済研究所 経済調査部  
藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

14:00 現在



### 【海外株式市場・経済指標他】 ～住宅販売：大台回復が視野に～

- ・ NYダウ平均株価は前日比▲25.24の16826.60<sup>ドル</sup>で取引終了。
- ・ 5月米中古住宅販売成約指数は前月比+6.1%とポジティブサプライズ(市場予想：+1.5%)。4地域全てが増加したうえ、前月分も上方修正(+0.4%→+0.5%)された。モーゲージ金利が小幅ながら低下したことが消費者の住宅購入意欲を後押ししたとみられ、寒波のペントアップデマンドをこなしてもなお、販売市場の持ち直しが継続していることを示唆した。同指数が中古住宅販売件数に1・2ヶ月の先行性を持つことを踏まえると、販売件数は早ければ6月にも500万件の大台回復が見込まれる。
- ・ 6月シカゴPMIは62.6と市場予想(63.0)を下回ったうえ、前月(65.5)から軟化。反対に6月ダラス連銀製造業指数は+11.4と市場予想(+8.5)及び前月(+8.0)を上回り、ISM換算では53.9と前月から3pt改善した。これまでに発表された製造業サーベイを総合すると6月ISMは小幅上昇が見込まれる。
- ・ 6月ユーロ圏CPIは前年比+0.5%と市場予想及び前月に一致。国別ではドイツの加速をイタリア、スペインの減速が相殺。品目別では食・アル・タバコ(+0.1%→▲0.2%)が下落に転じた一方、サービス価格は加速(+1.1%→+1.3%)。コア物価は前年比+0.8%と過去最低(小数点2桁ベース)を更新した前月から0.1pt加速した。



### 【外国為替相場・債券市場】～ユーロ圏M3：加速～

- ・前日のG10通貨はUSDが軟調。USD/JPYは101前半での膠着が継続、2012年11月以来で初めて200日移動平均線を2日連続（NY終値ベース）で割り込み、テクニカル的に重要な局面を迎えている。他方、EUR/USDは米指標下振れをきっかけに水準を切り上げ、1.3698に到達。1日日本時間でUSD/JPYは101前半で一進一退。
- ・米10年金利は▲0.4bpの2.530%。米指標に一時的に反応したのみで動意に乏しい展開となった。欧州債市場はコア・セミコア堅調、GIIPS軟調。その他経済指標では5月ユーロ圏M3が前年比+1.0%と前月（+0.7%）から加速。ただし、非金融法人向け貸出の伸びは前年比▲2.5%と前月から変わらず停滞が継続。短期金融市場では月末要因からEONIAが高止まりしたが、3ヶ月EURIBORは0.207%で横ばい。

### 【国内株式市場・経済指標他】～短観：鉄鋼の強さが本物なら素晴らしい～

- ・日経平均株価は前日比+204.41円の15366.51円で前場の取引を終了。
- ・日銀短観（6月調査）では大企業製造業の業況判断DIが+12（市場予想+15）となり、前回調査（+17）から6四半期ぶりに軟化。先行きは+15と3ptの改善が見込まれた。業種別では消費増税の影響から自動車（前回+36→最近+13→先行き+14）、木材・木製品（+74→+18→+4）を中心に広範な業種でDIが軟化。一方、消費税増税による直接的な影響が少ないとみられる業務用機械（+12→+15→+17）、鉄鋼（+19→+21→+31）、造船・重機等（▲3→0→+7）では改善基調が継続。国内外の設備投資意欲の高まりや輸出の先行きを楽観視する動きが背景にあると思われ、心強い。非製造業DIは最近（+24→+19）が悪化、先行き（+19）が横ばいとなった。ただし、小売（最近+1→先行き+10）、卸売（+11→+14）の反発力は鈍く、国内消費の先行きに慎重な姿勢は崩されていない。
- ・5月現金給与支給総額は前年比+0.8%と前月から0.1%pt加速。所定内給与が+0.2%伸び、所定外（+4.5%）、特別給与（+11.9%）も強かった。本統計は確報段階で下方修正されるのが常だが、前年比プラスは確実視され、基調は上向きだ。また、向こう数ヶ月は夏のボーナスが牽引役となろう。
- ・6月の日製造業PMI(Markit)は51.5と速報値から0.4pt上方改定、反対に中国のそれは50.7と0.1pt下方改定。6月政府版PMIは51.0と前月から0.2pt改善、新規受注が9ヶ月ぶり高水準を記録した点が心強い。

### 【注目点】～日銀と人手不足とドル円～

- ・日銀短観の雇用判断DI（先行き、全規模・全産業）は個人的にサプライズであった。新規求人倍率が2月で頭打ちになっていたことから、企業の採用意欲が衰えているのではないかと懸念していたが、雇用判断DIは不足超が一段と拡大して▲14となり、そうした懸念を和らげた。1992年以来の水準だ。これはコアCPIが1%割れに陥らないとの当社シナリオを補強する。また、USD/JPY上昇を見込む筆者は、日銀の追加緩和期待が一気に消失しない程度の物価上昇が望ましいと考えており、失業率等、インフレ関連指標の（インフレ方向への）改善を歓迎している。それは取りも直さず、QQEで名目金利が低位安定を保つなか、物価が上昇した方が期待インフレ率は上昇し易く、実質金利は低下し易いからだ。実質金利低下がUSD/JPYの上昇ドライバーとなろう。年末予想USD/JPY115も据え置く。

