

コアCPIマイナスを尻目に現状維持？



DAI-ICHI LIFE
RESEARCH INSTITUTE INC.

2015年4月30日(木)

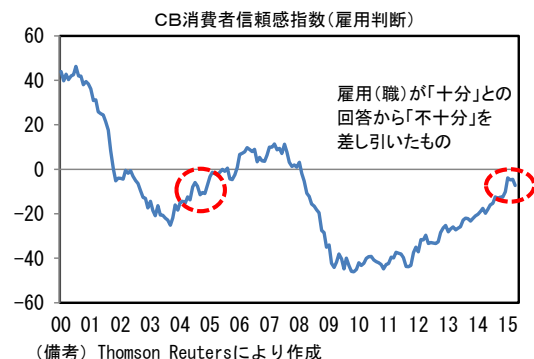
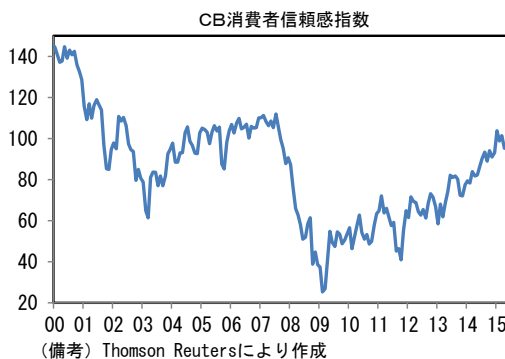
第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 藤代 宏一

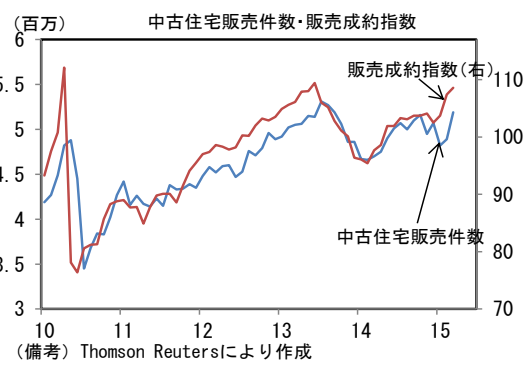
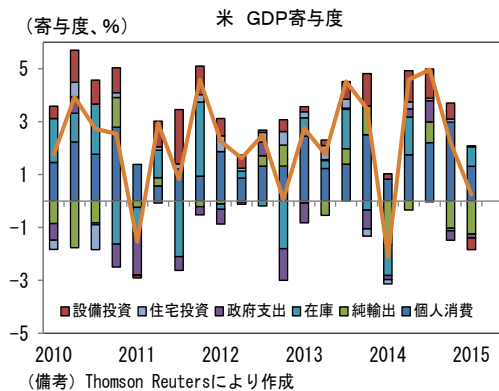
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】～GDP：ネガティブ～

- ・28日発表の4月CB消費者信頼感指数は95.2と前月（101.4）から急低下して市場予想（102.2）を下回った。内訳は現況（109.5→106.8）が僅かな低下に留まった一方、より重要な期待（96.0→87.5）が大幅下落。ただし既発表のミシガン大学調査（93.0→95.9）と整合しないほか、ここまでの下落を引き起こす要因が見当たらないことを踏まえると、今回の結果は弱さが誇張されている可能性がある。5月は反発が期待される。サブ項目では雇用判断指数（雇用機会が十分との回答から不十分を差し引いたもの）が▲7.3と大幅に悪化。ただし、それでも均してみれば改善基調にあり、労働市場のスラック縮小を示唆している。なお、同指数の水準は前回利上げ開始局面（2004年前半）と同程度にある。



- ・3月FOMCはノーサプライズ。声明文では景気認識を下方修正したが、それが寒波や港湾ストに伴う一時的なものであることを強調。労働市場の回復は幾分鈍化し、スラックはほとんど変化しなかったものの、先行きは一層の改善を見込んでおり、中長期的にはそれがインフレ率に反映されるとの見方を貫いた。なお、利上げに関するスケジュールについての記載は一切なかった。今会合で利上げに向けた“地均し”がされなかったのであれば、6月FOMCにおける利上げの可能性はかなり遠のいたと考えるのが妥当だろう。
- ・米GDP（1Q）は前期比年率+0.2%と市場予想（+1.0%）を下回った。個人消費（+1.9%）が堅調だった一方、設備投資（▲2.5%）が16四半期ぶりに減少するなど軟調で、なかでも構築物投資は▲23.0%と弱さが際立った。原油安に起因するエネルギーセクターの苦境が反映された可能性がある。その他では純輸出寄与度（年率）が▲1.3%と2四半期連続マイナスでUSD高の影響がみられたほか、政府支出が▲0.2%と2四半期連続のマイナス。在庫投資（+0.7%）は3四半期ぶりにプラス寄与となり、全体の成長率から在庫投資を差し引いた最終需要は▲0.5%と昨年1Q以来のマイナスとなった。
- ・3月中古住宅販売件数は+1.1%と2ヶ月連続で増加したうえ2月分は上方修正された（+3.1%→+3.6%）。同指数が実際の中古住宅販売件数に1-2ヶ月の先行性を有することに鑑みれば、4月以降の販売件数は安定的に500万件を超えることが見込まれ、2013年央のピーク更新が予想される。先行きもモーゲージ金利の低位安定が住宅需要を喚起するだろう。



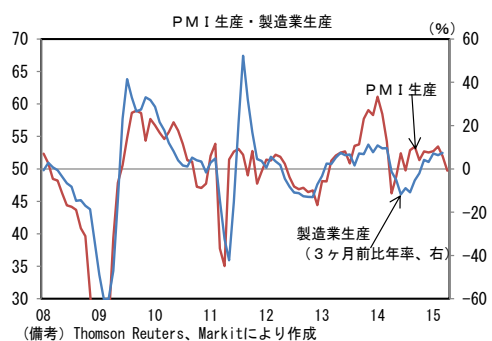
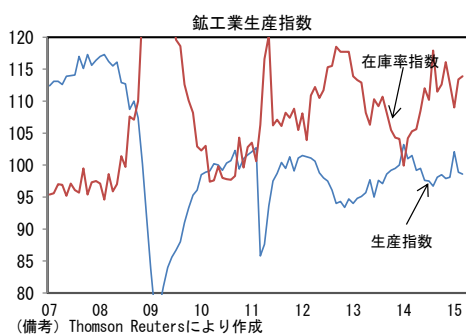
- ・4月ユーロ圏景況感指数は103.9と前月から0.2pt低下。5ヶ月ぶりの低下だが、高水準であることに変わりはなく悲観する必要性に乏しい。内訳は消費者信頼感(▲3.7→▲4.6)が速報値に一致して前月から軟化したほか、製造業(▲2.9→▲3.2)、建設(▲24.2→▲25.6)が悪化。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は反落。欧州株下落に追随したほか、米GDP統計の予想比下振れが重石。欧州株は債券市場のボラティリティ上昇が嫌気され大幅下落。独DAXは3%超の下落に見舞われた。
- ・前日のG10通貨は欧州通貨の強さが目立った。欧州各国の金利上昇により米国との金利差が縮小。EUR/USDが1.12を試したほか、SEKは2.23%も上昇。他方、USD/JPYは118後半を一進一退。
- ・米10年金利は+3.5bpの2.039%。欧州債市場の大幅下落に追随。欧州債市場は連休前のポジション調整と過去数ヶ月のQEラリーを解消する動きからボラティリティ上昇を伴って大崩れ。独10年金利は+12.2bp、0.285%で引け。

【国内株式市場・経済指標他】～生産統計：先行きは慎重～

- ・日本株は欧米株下落の流れを引き継ぎギャップダウン。自動車大手、製薬大手の決算も相場の重石。
- ・3月鉱工業生産指数は前月比▲0.3%と2ヶ月連続の減産となったが、市場予想(▲2.3%)は上回った。出荷減(▲0.3%)、在庫増(+0.3%)で在庫率(+0.4%)は上昇。バランスは悪化したが、警戒していたよりはマイルドな印象だ。実際、生産予測調査の実現率は+0.9%と2年ぶりのプラスを記録した。ただし、先行きは慎重に見ておくべきだろう。4月製造業PMIでは生産が49.7と9ヶ月ぶりに50を割れたほか、新規受注は既に2ヶ月連続で50を下回っており減産を示唆している。生産予測指数は4月+2.1%、5月▲0.3%と緩やかな増産計画が示されているが、例によって下振れの公算が大きい。業種別では輸送機械工業(4月▲3.9%、5月▲5.1%)の弱さが非常に気がかりだ。



- ・日銀金融政策決定会合は大方の予想どおり金融政策の現状維持を決定。コアCPIは0%まで低下したものの、日銀はそれを原油価格下落に伴う一時的なものと解釈し、様子見姿勢を貫いている。しかしながら筆者は、日銀がコアCPIのマイナス圏突入を確認した後、7月会合で追加緩和に踏み切る可能性が高いと予想している。昨年10月のサプライズ緩和時に「(物価上昇率が鈍化すること自体が)デフレマインドの転換を遅延させるリスク」と指摘した経緯があるからだ。たとえ、原油安が主因だろうとコアCPIのマイナス圏突入を尻目に現状維持を貫くのは厳しいだろう。