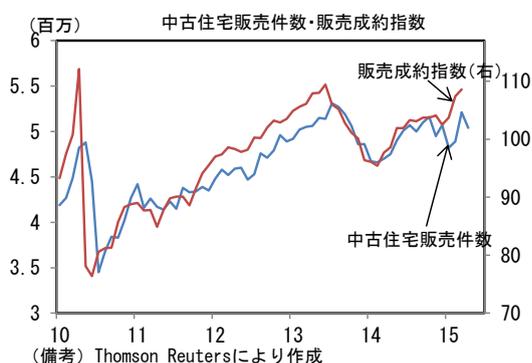


目標引き下げてみては? でも、それだけなら絶交。

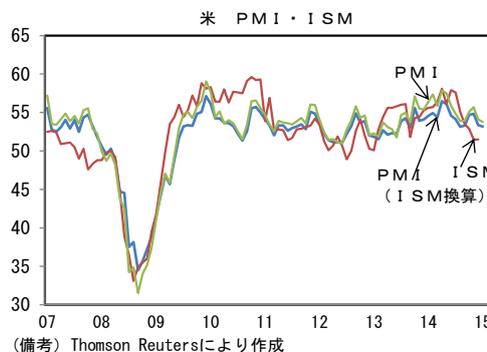
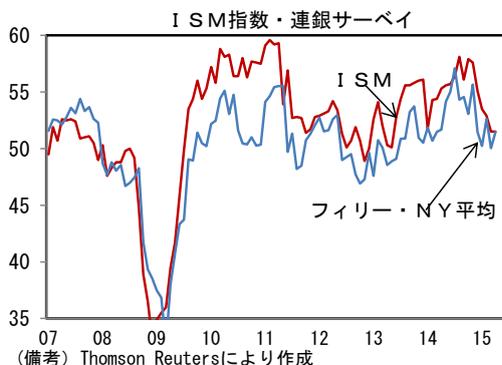
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】～米指標：予想下振れ相次ぐ～

- ・4月米中古住宅販売件数は前月比▲3.3%、504万件と市場予想(+0.8%、523万件)を下回ったものの、前月分は上方修正(519万件→521万件)。3ヶ月ぶりの減少でその幅も比較的大きいが、均してみれば増加基調にあり、また実際の販売件数に1-2ヶ月の先行性を有する販売成約指数も直近3ヶ月連続で上昇している。MBAモーゲージ申請指数の上昇と併せて考えると5月は反発が期待される。
- ・新規失業保険申請件数は27.4万件と前週(26.4万件)から増加したが、4週移動平均は26.6万件と15年ぶり低水準を更新。今回発表分は雇用統計調査週に合致する。4月の該当週における4週移動平均は28.5万件、3月のそれは30.5万件であった。5月雇用統計は楽観的な結果となろう。なお、目下の新規失業保険申請件数は雇用統計NFPの25万人超に整合する。



- ・5月フィラデルフィア連銀製造業景況指数は+6.7と前月(+7.5)から僅かに軟化、市場予想(+8.0)を下回った。ISM換算でも50.6と前月(51.2)から軟化。ただし、内訳は出荷(▲1.8→+1.0)、新規受注(+0.7→+4.0)が上向いておりポジティブ。雇用(+11.5→+6.7)の悪化はネガティブだが、指数を下押ししたのが出荷遅延(+0.5→▲3.6)、在庫(+1.5→▲1.8)であり、バランスは良好。当指数とNY連銀指数をISM換算したうえで合成した指数は51.5と前月(50.0)から改善。
- ・5月米製造業PMIは53.8と前月(54.1)から僅かに軟化。生産(55.3→55.0)、新規受注(55.3→54.2)が共に軟化した一方、雇用(53.7→54.3)が改善。なお、ISM換算では53.2と0.2pt軟化。



- ・ 5月ユーロ圏製造業PMIは52.3と前月(52.0)から改善。生産(53.4→53.5)が横ばい圏となった一方、新規受注(51.8→52.6)が改善。とりわけ輸出受注(52.3→53.0)は好調で13ヶ月ぶり高水準を記録。国別ではドイツ(52.1→51.4)が2ヶ月連続で低下した一方、フランス(48.0→49.3)が1年ぶりの水準を回復。
- ・ 5月ユーロ圏サービス業PMIは53.3と前月(54.1)から軟化し、総合PMIは53.4と前月(53.9)から小幅軟化。ユーロ圏成長率は減速の兆候が認められているが、それでも好調だった1Qを僅かに下回るに過ぎないモメンタムを維持している。
- ・ 4月英小売売上高(除くガソリン)は前月比+1.2%と市場予想(+0.2%)を上回った。イースター休暇に伴う統計の歪みが強さを誇張している可能性はあるが、消費者信頼感の改善傾向から判断すると実勢も堅調だろう。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・ 前日の米国株は横ばい。米指標は軒並み市場予想を下振れたが、影響は限られた。欧州市場は小幅続伸。なお4月ECB理事会議事要旨は、全体としてはノーサプライズだったが、QEオペ弾力化に関する記載は無かった。その後のQEラリー解消を受けて機動的に策定したのだろう。
- ・ 前日のG10通貨はUSDが全面安。米金利低下がUSDの重石となり、過去数日のUSD買いに歯止め。ただし、USD/JPYの下落は小幅で121を維持、EUR/USDも1.11近傍で一進一退となった。
- ・ 米10年金利は▲5.8bpの2.190%。米指標の予想比下振れと軟調な10年TIPS入札を受けて金利低下。他方、欧州債市場はやや軟調。独10年金利が0.640%(+0.8bp)で引けた一方、イタリア、スペイン金利は低下したが、その他の国は概ね軟調。

【国内株式市場・経済指標他】～来週は指標ラッシュ～

- ・ 日本株は日銀会合結果を控えて売り買い交錯。
- ・ 来週は貿易統計(25日)、鉱工業生産、CPI、家計調査、雇用関連統計(いずれも29日)が注目される。生産と輸出は4月PMIを見る限り強気にはなれないが、5月のPMIは堅調さを取り戻しているため、4月実績が弱くても失望する必要はないだろう。その他、製造業サーベイは5月QUICK短観が4ヶ月連続で上昇したほか、ロイター短観も5月は僅かに改善している。また、消費統計はサンプル要因により基調が把握しにくいだが、消費者マインドは改善しているため、緩やかな回復が見込まれる。コアCPIは増税を除いたベースで▲0.1%と、当社はマイナス転化を見込む。雇用関連統計は引き続き労働市場の逼迫を示すと思われるが、このところのペースダウンは気がかりだ。先行指標となる新規求人数が反発するか注目。

【注目点】

- 日銀の「信任」について原点に立ち返って考えてみると、日銀がもし本当にそれを気にするのであれば、物価目標を現実的なものに訂正することが必要だろう。そもそも論になるが、「2年で2%」という無謀な目標を掲げている時点で（十分に？）信任は失われているからだ。「本当は日銀も2%目標を達成できると思っていない」と市場に見透かされている状態では、常に追加緩和観測が煽るため、その分だけ失望を招き易いという弊害もある。こうした状態が長引けば「現状維持」という決定が「無策」や「目標放棄」と同義に解釈される可能性もあろう。総裁任期まで3年を切り、任期終了前にTapering計画を示す必要があるというスケジュール感を踏まえると、やはり目標引き下げが急務だろう。具体的には「1%を上回りかつ安定的に2%の物価目標が見通せる」、「2%を中心に上下1%」など、2%という文言を残しつつ実質的に目標を引き下げるのが現実的だ。もちろん、目標を引き下げれば円高・株安・債券安が進行する。15年1月のSNBショックを彷彿させる日銀が最も避けたい事態だ。であれば、それと同時に追加緩和に踏み切るのが自然だろう。その時期は早くて2016年1月、遅くて2016年7月と予想。

