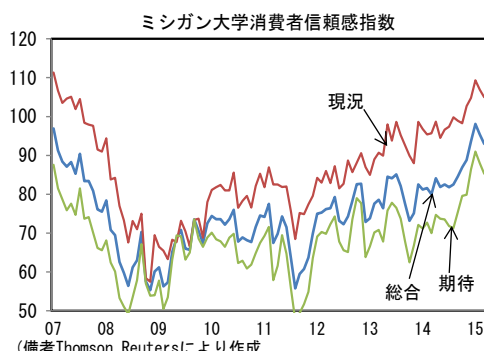


日銀が注目するかもしれないコアコアCPI

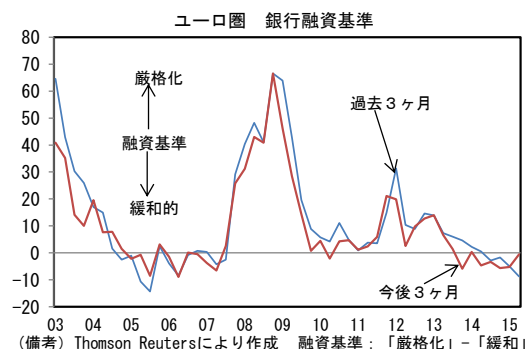
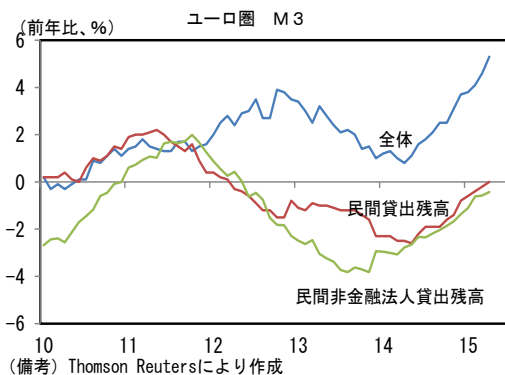
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】～ISMの市場予想52.0、下振れリスク～

- ・実質GDP改定値(1Q)は前期比年率▲0.7%と市場予想(▲0.9%)を上回ったものの、速報値(+0.2%)から下方改定。内訳は、消費(+1.9%→+1.8%)が下方改定された一方、設備投資(▲1.3→▲2.5%)、住宅投資(+1.3%→+4.9%)が上方改定。その他では在庫寄与度(+0.7%→+0.3%)、純輸出(▲1.3%→▲1.9%)が下方修正された。なお、景気減速が一時的であるとの認識に変更はない。
- ・5月ミシガン大学消費者信頼感指数(確定値)は90.7と速報値から1.9pt上方修正され、市場予想(89.5)を上回った。6ヶ月ぶりの低水準とはいえ、現況(4月107.0→5月速報99.8→確報100.8)と期待(88.8→81.5→84.2)がともに上方改定されておりポジティブ。
- ・5月シカゴPMIは46.2と市場予想(53.0)に反して前月(52.3)から悪化。これまでに出揃った製造業サーベイは地区連銀平均(ISM換算ベース)、PMIがともに軟化している。ISMの4月(51.5)からの改善を見込む市場予想(52.0)は下振れリスクに晒されているように感じられる。



- ・5月ユーロ圏M3は前年比+5.3%と市場予想(+4.9%)を上回り、4月(+4.6%)から加速。3ヶ月平均でも+4.7%と4月(+4.2%)から加速しており、信用緩和の進展が見て取れる。今回の結果は、銀行サーベイにおける貸出態度の軟化と整合的であるほか、QEが奏功しつつあることを裏付けている。なかでも民間非金融法人向け貸出残高の堅調な推移(マイナス圏だが)はECBを勇気付けているはずだ。



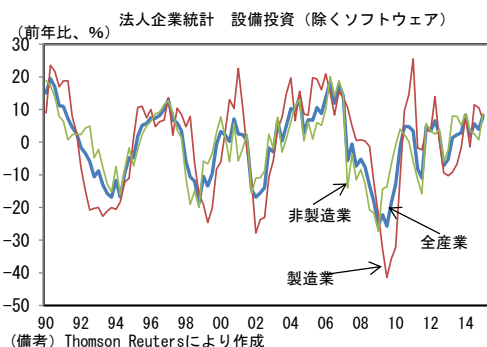
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は続落。USD基調が復活しつつあるなか、ギリシャ問題が嫌気され売り優勢。欧州株は総じて軟調。独DAX、仏CACがともに2%超下落したほか、その他の国の主要指数も軒並み1%超下落。
- ・前日のG10通貨はEUR、JPY、USDの強さが何れも中位程度。USD/JPYは124、EUR/USDは1.10近傍で一進一退。
- ・米10年金利は▲1.4bpの2.121%。米株が下落するなか、欧州債ラリーに追随。欧州債市場はコア堅調、GIPS区々。独10年金利は0.487% (▲4.30p) で引けた。

【国内株式市場・経済指標他】～設備投資は強いが～

- ・日本株は、11連騰の反動が意識されるなか、欧米株安を受けて反落スタート。
- ・法人企業統計（1-3月期）によると設備投資（除くソフトウェア）は前年比+8.1%と前期（+3.9%）から加速、市場予想（+2.0%）を上回った。季節調整済み前期比では+5.8%と3期連続で増加。内訳は製造業（前期比+2.3%、前年比+6.4%）、非製造業（前期比+7.6%、前年比+8.7%）がともに増加。各種サーベイで示されていた堅調な設備投資意欲が実行段階に入っていると判断して良さそうだ。GDP統計における設備投資も上方改定される可能性がある。一方、売上高、経常利益はともに弱め。売上高は前年比▲0.5%と前年割れ。昨年1-3月期は消費増税前の駆け込みがあったため、前年比の数値は弱めに出易いが、季節調整済み前期比でも▲0.9%と弱く、失望的。経常利益も前年比+0.4%まで鈍化（前期11.6%）し、季節調整済み前期比でも▲6.4%と大幅に落ち込んでいる。GDP統計における国内最終需要の停滞と整合的だ。設備投資の加速そのものはポジティブだが、交易条件の改善にも拘らず、経常利益が伸び悩んでいる点は懸念材料。



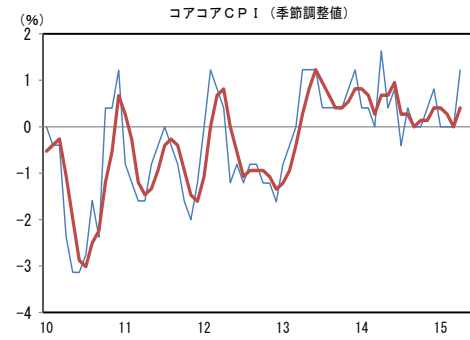
- ・5月中国製造業PMIは50.2と4月から0.1pt改善。反対に非製造業PMIは53.2と4月から0.2pt鈍化。

【注目点】

- ・前週末発表の4月コアコアCPIは消費税を除いたベースで前年比+0.2%となり、3月（+0.4%）から伸びが鈍化。一見すると、価格改定が集中する4月を起点にインフレ率が加速するという、日銀の期待を打ち砕く結果だったが、季節調整済み前月比で見るとその姿は変わる。季節調整値では前月比+0.1%と3ヶ月連続で上昇しており、3ヶ月前比年率では+1.2%（同3ヶ月平均は+0.4%）と基調は上向き。1.2%という伸び率は12か月ぶりのモメンタムであり日銀に支援的だ。日本では米国と異なり、季節調整済み前月比で物価を議論するという習慣があまりないが、直近のモメンタムを把握するには（一般的に）季節調整値の方が優れている。特に足元では原油価格の変動が攪乱要因となっているため、前年比でみた物価は歪められているからなお更だ。この点を日銀（黒田総裁）が強調するかはわからないが、少なくとも前年比でみたコアコアの弱さが日銀を追加緩和に追い込む可能性は低下しているだろう。



(備考) Thomson Reutersにより作成



(備考) Thomson Reutersにより作成 3ヶ月前比年率 太線3ヶ月平均

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	20489.69	-73.46
N Y ダウ	18,010.68	-115.44
D A X (独)	11,413.82	-263.75
FTSE100 (英)	6,984.43	-56.49
CAC40 (仏)	5,007.89	-129.94

<外国為替>※

USD/JPY	124.15	0.01
EUR/USD	1.0951	-0.00

<長期金利>※

日本	0.409 %	0.015 %
米国	2.121 %	-0.014 %
英国	1.813 %	-0.011 %
ドイツ	0.487 %	-0.043 %
フランス	0.796 %	-0.042 %
イタリア	1.848 %	-0.018 %
スペイン	1.838 %	0.001 %

<商品>

N Y 原油	60.30 ^{ドル}	2.62 ^{ドル}
N Y 金	1189.40 ^{ドル}	1.30 ^{ドル}

※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg

