

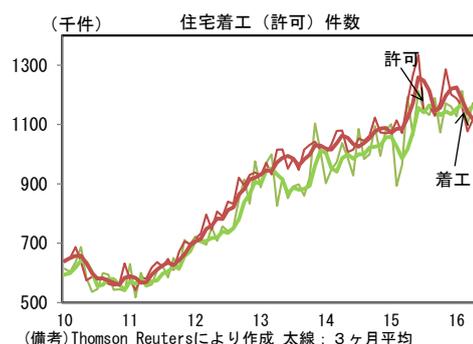
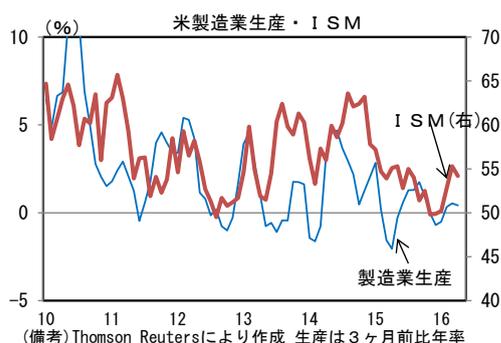
## 先送りは織り込み済み

2016年5月18日(水)

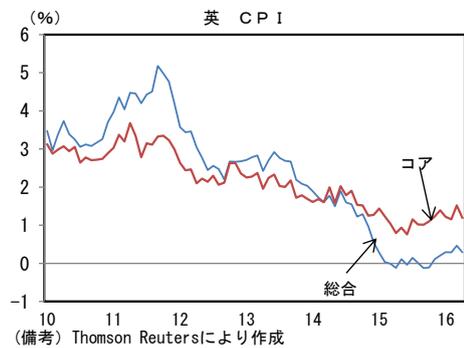
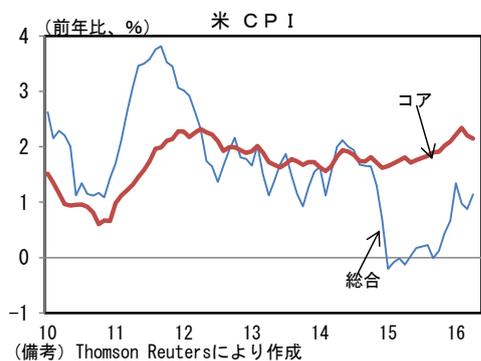
第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

### 【海外経済指標他】

- ・ 4月米鉱工業生産は前月比+0.7%と市場予想(+0.3%)を大幅に上回った。公益(+5.8%)、製造業(+0.3%)の増産が鉱業(▲2.3%)の弱さを補い、全体としては3ヶ月ぶりの増産。製造業の増産は、ISM製造業の改善が示唆していたとおりの結果だが、3ヶ月前比年率では辛うじてプラス圏を確保する程度の弱いモメンタム。先行きも暫くは加速感に乏しい展開が続く見込み。
- ・ 4月米住宅着工件数は117.2万件と3月(108.9万件)から増加。市場予想(112.5万件)を上回った。戸建て住宅が+3.3%、集合住宅が+13.9%と共に増加した。全体の着工件数は3ヶ月平均で均してみても、2015年以降のレンジ下限付近から反発しており、堅調なレベルにある。同時に発表された住宅着工許可件数は前月比+3.6%と5ヶ月ぶりに反発。戸建てが+1.5%、集合住宅が+8.0%とまずまずの反発を示した。許可件数の下降トレンドは継続しているが、既発表のNAHB住宅市場指数が強さを保っているほか、速報性に優れたMBAモーゲージ申請指数は上昇基調にある。消費者の住宅購入意欲は衰えていないと判断される。



- ・ 4月米CPIは前月比+0.4%、前年比+1.1%となった。エネルギー(前月比+3.4%)、食料(+0.2%)がともに上昇して総合インフレ率の前年比伸び率は0.2%pt加速。他方、コア物価は前月比+0.2%、前年比+2.1%と過去数ヶ月のトレンドが継続。内訳は、コア財が前月比▲0.1%、コアサービスが+0.3%。総合インフレ率はエネルギー価格主導で伸びを高めると予想され、それがFEDの利上げ観測浮上に繋がる可能性があるだろう。ベースエフェクトで前年比の伸び率が高めに易いので要注意。
- ・ 4月英CPIは前年比+0.3%と市場予想(+0.5%)を下回り、3月から0.2%pt減速。エネルギー・食料・アルコール(▲3.2%→▲2.8%)の下落幅は縮小したものの、コア物価(+1.5%→+1.2%)が減速。衣料品(+1.4%→+0.3%)、輸送サービス(+7.7%→+2.0%)がイースター休暇の変動の影響を受けたほか、住居費(+0.4%→▲0.1%)が減速。コア物価は3月、4月に大きめの変動を示したが、均してみればトレンドに変化はない。



### 【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。当初もみ合いとなっていた相場は、ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁、ロックハート・アトランタ連銀総裁が6月の利上げに言及したことで下落開始。WT I 原油は48.31ドル（+0.59ドル）で引け。カナダ、ナイジェリアの供給制約がこのところの相場押し上げ要因となっている。
- ・前日のG10 通貨はAUDの強さが目立ったほかに大きな動きはなかった。AUDの強さはRBA議事録で5月の利下げが一枚岩の議論でなかったことが示されたことが背景。JPY、EUR、USDの強さは中位程度でUSD/JPYは109前半から半ばを一進一退、EUR/USDは1.13前半での推移となった。
- ・前日の米10年金利は1.772%（+1.9bp）で引け。上記FED高官の発言を受けて金利上昇。欧州債は総じて堅調。ドイツ10年金利が0.132%（▲1.1bp）で引けたほか、イタリア（1.453%、▲2.4bp）、スペイン（1.566%、▲3.5bp）、ポルトガル（3.071%、▲6.4bp）も金利低下。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはタイトニング。

### 【国内株式市場・アジア・オセアニア経済指標等・注目点】

- ・日本株は欧米株下落に追随して安寄り後、下落幅拡大。
- ・日本の実質GDP成長率（1-3月期）は前期比年率+1.7%と市場予想（+0.3%）を大幅に上回り、2期ぶりにプラス成長を確保。ただ、今回の数値はうるう年効果によって年率換算の成長率が1%強押し上げられている点に注意。それを考慮すると0%台前半から半ばが実勢ということになる。1-3月期は、個人消費（+1.9%）、政府支出（+2.8%）が増加した反面、設備投資（▲5.3%）、住宅投資（▲3.0%）が弱めの結果。GDPでみた日本経済は昨年10-12月期に大幅なマイナス成長を記録した後、ほとんどリバウンドしていない。消費の弱さが続き、輸出も冴えないことから牽引役不在の状態が続いており、先行きも回復シナリオが描きにくい。高水準の在庫（鉱工業生産統計ベース）に鑑みると、しばらくは在庫調整の時間帯となりそうだ。
- ・今回のGDP統計の注目点は、日本の景気動向よりも、消費増税先送り議論に与える影響であった。事前の予想では多くの市場参加者が、「1-3月期GDPで日本経済の弱さを確認した後、伊勢志摩サミットの議論を踏まえ、消費増税の先送りが決定される」と考えていた（14日付け日経新聞にも同内容の記事あり）。そのため、今回の予想比上振れは消費増税の先送り議論をいくらか複雑化させる印象だ。
- ・とはいえ、市場の増税先送りシナリオに変更はないだろう。GDPは均してみれば停滞が続いているほか、家計調査でみた個人消費も深刻な低迷が続いている。実際、家計調査ではリーマン・ショックや大震災に匹敵する消費の落ち込みが観察されており、これは増税先送りを正当化するデータとして存在感がある（※消費の実勢に忠実とされる消費総合指数では、そのような落ち込みは観察されていない。家計調査で消費を判断することの問題点を浮き彫りにしている）。
- ・日本株、為替に対する影響はごく僅かだろう。2014年11月に2015年4月の増税先送りを決定した当時はややサプライズ感があったのに対して、今次局面では事前に多くの市場関係者が増税先送りを想定していた。新たな材料にはなりにくい。

