

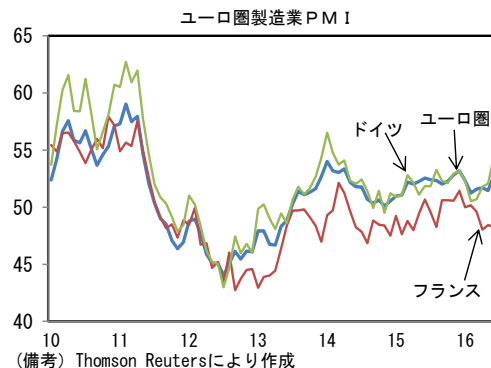
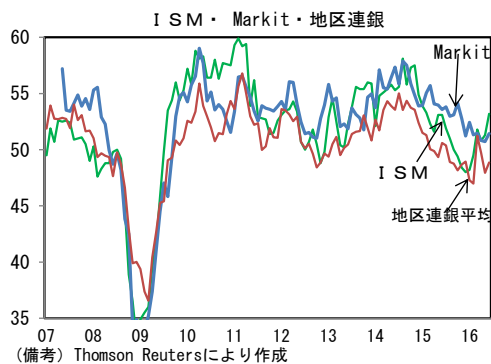
予想物価上昇率は、やや長い目でみれば全体として上昇していない

2016年7月4日(月)

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】

- ・ 6月ISM製造業景況指数は53.2と市場予想(51.3)を上回り、4ヶ月連続で50超を維持。生産(52.6→54.7)、新規受注(55.7→57.0)、雇用(49.2→50.4)が軒並み改善したほか、入荷遅延(54.1→55.4)と在庫(45.0→48.5)が押し上げに寄与。同日発表されたPMI(Markit)も51.3へと5月から0.6pt改善。地区連銀サーベイの結果も踏まえると、ISMはやや出来過ぎの印象だが、景況感が最悪期を脱した可能性は高いだろう。なお、ISMが実施した特別調査ではBREXITが「ネガティブ」だと回答した企業は6%に留まり、「ややネガティブ」が27%、「無視できるインパクト」が61%、「ややポジティブ」が4%、「ポジティブ」が2%と、7割近くの企業がBREXITの影響は軽微と捉えていることが明らかになった。
- ・ 6月ユーロ圏製造業PMI(確定値)は52.8と速報値から0.2pt上方修正されて5月(51.5)からの改善を確認。項目別では、生産(52.4→53.9)、新規受注(51.7→53.6)が共に改善。国別ではドイツ(52.1→54.5)、イタリア(52.4→53.5)、スペイン(51.8→52.2)が軒並み改善した一方、フランス(48.4→48.3)はほぼ横ばい。
- ・ 6月英製造業PMIは52.1と5月からの改善を確認。もっとも、今回の結果にはBREXITの影響が含まれていない点に注意。7月に悪影響が表面化する可能性が高いだろう(ユーロ圏PMIも同様)。



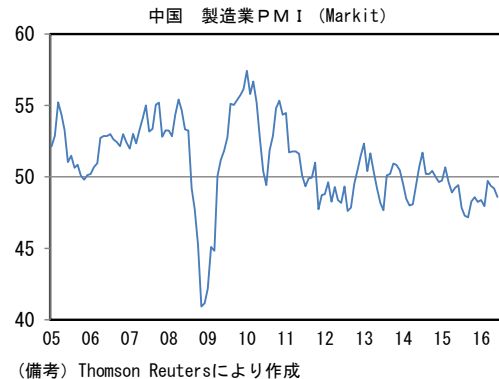
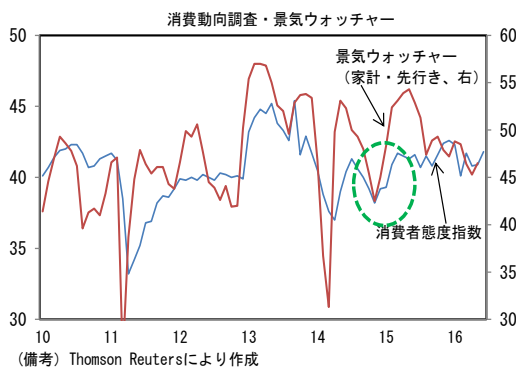
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・ 前日の米国株は4日続伸。BREXITを受けたFEDの利上げ観測後退、他中銀の追加緩和が意識され金融相場。欧州株も総じて堅調だった。WTI原油は48.99ドル(+0.66ドル)で引け。ベーカー・ヒューズ公表の稼働リグ数が増加し需給懸念が意識されたものの、投資家がリスク選好に傾斜する下で資金流入。
- ・ 前日のG10通貨はGBPが最弱でそれにUSDが続ぎ、反対にJPY、AUD、NZDの強さが目立った。USD/JPYは取引材料に乏しい中、30日米国時間午後にかけて進んだ円安を修正する形で102半ばまで下落。他方、GBPは下落再開。BOEの利下げ観測が強まるなか、ボリス・ジョンソン氏が首相候補への出馬を見送ると伝わり、政局不透明感が意識されたことも一因。
- ・ 前日の米10年金利は1.444%(▲2.6bp)で引け。株高・原油高をよそにFEDの利上げ計画下方修正を織り込む動きが継続。QE3発動直前の低水準を更新。他方、欧州債は小動き。英10年金利(0.863%、▲0.4bp)が僅かながら連日の金利低下となった一方、ドイツ10年金利(▲0.126%、+0.4bp)は金利低下が

一服。その他では、イタリア（1.230%、▲2.8bp）、スペイン（1.150%、▲1.3bp）、ポルトガル（3.015%、+0.9bp）がまちまち。3ヶ国加重平均の対独スプレッドは変わらず。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は、欧米株高に追随できず安寄り後、もみ合い。
- ・1日発表の6月消費者態度指数は41.8と5月から0.9pt改善して2014年4月の消費増税以来で4番に高い水準となった。伊勢志摩サミット後に発表された消費増税先送りがマインドに働きかけた可能性が指摘できる。これは景気ウォッチャー調査の家計関連・先行きの改善とも整合的で、2014年11月の消費増税先送り決定時と似たパターンを形成しつつある。消費者の生活防衛意識が和らぎつつあることを示唆しているのかもしれない。
- ・1日発表の6月中国製造業PMI（Markit）は48.6と5月から0.6pt悪化。2015年9月の47.2からは改善しているものの、依然として製造業の苦境を映し出している。7月には、BREXITの影響もあって一段と悪化する可能性があり、そうなれば中国経済のダウンサイドリスクが強く意識されそうだ。



- ・日銀短観（2日目）で企業の物価見通しが公表された。物価全般の見通し（≒CPIの前年比）は1年後が+0.7%（前回調査：+0.8%）、3年後が+1.1%（+1.1%）、5年後が+1.1%（+1.2%）となり、前回から減速気味。販売価格見通し（現在の水準と比較した変化率）は1年後が+0.2%（+0.3%）、3年後が+0.8%（+1.0%）、5年後が+1.1%（+1.3%）と全年限ではっきりと減速した。両者の変化率を調整しても販売価格見通しの方が大幅に下方修正されており、このことは企業が自社の販売価格を市場平均以下に抑制しようとしていることの現われだろう。1日目に発表された大企業の販売価格判断DIは、非製造業がマイナス圏を脱し、製造業も下落幅が縮小していたので、現状に引っ張れる形で見通しが上向くことも考えられたのだが、企業の物価見通しは思いのほか慎重であった。日銀は「予想物価上昇率は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる」と強気な見解を貫いているが、その裏づけはかなり脆弱になっている。「原油安の影響が色濃くでている」と切り捨ててしまえばそれまでだが、日銀が予想物価上昇率の変化を最重要視してきたこれまでの経緯を踏まえると、日銀は追加緩和に踏み切るべきだろう。緩和効果が最も表面化しやすい局面、すなわち日銀が何もしなくても円安・株高が進行するタイミングを見計らって、日銀が追加緩和に踏み切るとの見方を維持する。