

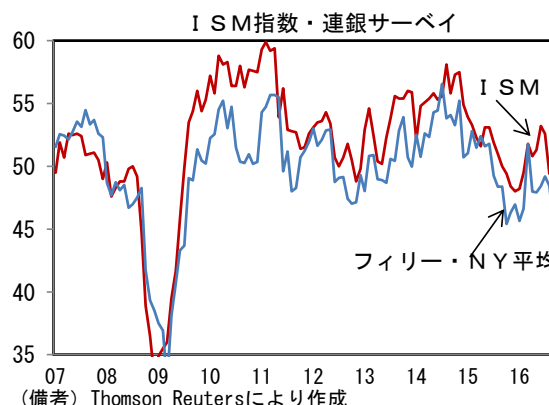
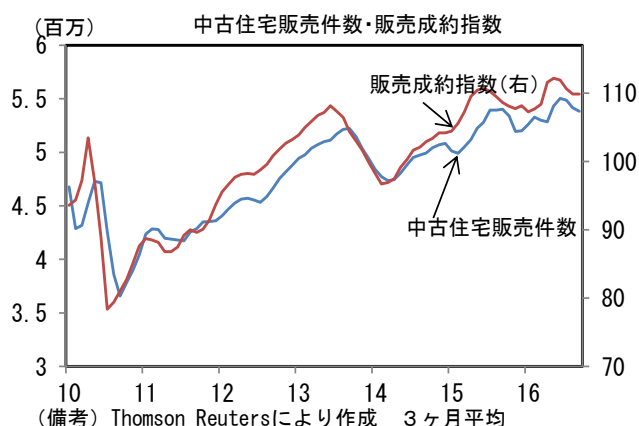
2018年問題解決の契機

2016年10月21日(金)

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】

- ・9月中古住宅販売件数は前月比+3.2%、547万件と市場予想(535万件)を上回り、3ヶ月ぶりに増加。7-8月の減少によって3ヶ月平均の軌道は下向きだが、その他住宅関連指標が概ね好調を維持していることから判断すると、先行きは持ち直す可能性が高いだろう。在庫不足が引き続きボトルネックになると予想されるものの、旺盛な住宅購入意欲を背景に緩やかな増加が続く見込み。
- ・10月フィラデルフィア連銀製造業景況感指数は+9.7と市場予想(+5.0)を上回り、出来過ぎの印象が強かった9月(+12.8)から小幅な軟化に留まった。ISM換算では51.5へと9月から6.3ptもの改善となり、7ヵ月ぶりに50を回復した。内訳は出荷(▲8.8→+15.3)、新規受注(+1.4→+16.3)が大幅に改善したほか、在庫(▲26.2→▲12.8)のマイナス幅が縮小。これらは在庫調整の進展を窺わせる。もっとも、フィリー指数とNY連銀指数をISM換算した上で合成した指数は49.0とISMの反落リスクを示唆しており、ここから判断するとISMは50近傍での一進一退が予想される。



- ・10月ECB理事会では金融政策の現状維持が決定された。政策金利は据え置かれ、資産購入も現行と変わらず。ここもとのテーパリング観測を背景に注目度が高まっていた総裁会見では、「量的緩和延長の議論はなかった」とのヘッドラインがテーパリング観測を強めた一方、「テーパリングの議論はなかった」、「量的緩和の突然の終了の公算は小さい」との発言がテーパリング観測を打消し、全体としてはニュートラルな印象。

【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。企業決算の発表がピークを迎えるなかで個別企業の物色が目立ったが、原油価格の反落を背景に全体としては利益確定売りが優勢。WT I 原油は50.43^{ドル}（▲1.17^{ドル}）で引け。USDがEUR等に対して上昇したことが逆風。
- ・前日のG10 通貨はUSDが最強。米金利上昇・独金利低下に伴う米欧金利の拡大を背景としたEUR/USD下落が主導する形でUSD買いが進んだ。反対に最弱はAUDで豪雇用統計の弱さが売りを誘発した。USD/JPYはジリジリと水準と切り上げ104を回復。
- ・前日の米10年金利は1.756%（+1.2bp）で引け。米指標が予想比上振れたこともあって金利上昇。欧州債市場（10年）は総じてみれば堅調。総裁会見中に上下したものの、会見内容がテーパリング観測を高める内容ではなかったことから欧州債は買戻し優勢。ポルトガル（3.211%、+1.6bp）は小幅に金利上昇となったが、ドイツ（0.003%、▲2.7bp）、イタリア（1.369%、▲1.6bp）、スペイン（1.104%、▲0.9bp）が何れも金利低下。3ヶ国加重平均の対独スプレッドは僅かにワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米株下落とUSD/JPY上昇が綱引きとなり売り買い交錯。日経平均17000超の達成感もあり、動意に乏しい展開となっている（10:30）。

< #日銀会合 #物価目標後ろ倒し #総裁任期 >

- ・日銀会合（10/31-11/1）では金融政策の現状維持が予想される。9月に政策変更を施した直後で、金融市場も落ち着いているため、動く理由がほとんど見当たらない。そうした中、今回の展望レポートで注目すべきは「2017年度中」とされている物価目標の達成時期が「2018年度中」に後ろ倒しされるか否かである。最近ではエネルギー価格下落の一服によってベースエフェクトが（前年比でみた）物価を押し上げる方向に作用しているため、日銀に対する逆風は緩やかになっているとはいえ、それでも2%超の目標に遠いことに変わりはなく、物価目標達成時期の後ろ倒しは時間の問題と言える。
- ・ところで、2018年度の物価目標達成というのは、黒田総裁の任期中に物価目標が達成できないことを意味する。物価目標達成時期の後ろ倒しがコンセンサスになっているとはいえ、これまでの後ろ倒しとは重みが違うので、政策の説明責任も自ずと重くなる。だが、黒田総裁が続投となれば話は変わってくる。折しも政府サイドに目を向けると、自民党の総裁任期が延長の方針が固まりつつあり、当初2018年までとされていたアベノミクス体制そのものが延長される可能性が高まっている。いわずもがな、アベノミクスを象徴するのは安倍首相と黒田総裁のコンビである。政府サイドは黒田総裁との連携プレーを維持したいだろう。これを踏まえると、物価目標達成時期の2018年度への先送りを契機に、官邸サイドから日銀総裁の続投を要請する声が高まる可能性があるだろう。今後、日銀総裁の続投を巡るニュースフローに注目。