

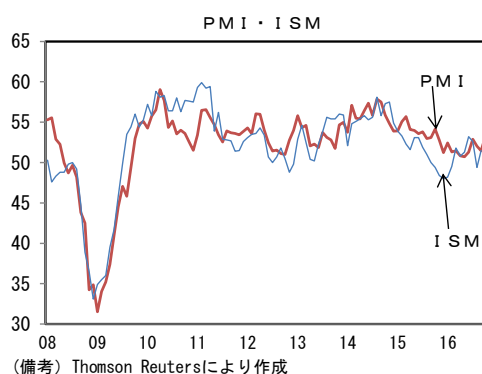
## 物価目標達成時期 後ろ倒しなら注目は総裁人事

2016年10月25日(火)

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】

- ・10月米製造業PMI (Markit) は53.2と9月から1.7pt改善して2015年10月に次ぐ高水準となった。生産(52.5→55.3)、新規受注(51.1→54.7)が共に大幅改善。雇用(52.5→51.6)はやや軟化したが、それでもヘッドラインは2Qをボトムに改善しており、製造業の業況が最悪期を脱したことを示唆している。ヘッドラインの構成項目外の受注残(50.6→52.7)、新規輸出受注(49.8→50.9)が改善したこともポジティブ。なお、筆者がISM製造業に近づけたベースのそれは52.3と9月から1.3ptの改善だった。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は反発。M&A絡みの報道が投資家心理改善に寄与し、相場全体を牽引。欧州株も総じて堅調だった。WTI原油は50.52 $\text{ドル}$  (▲0.33 $\text{ドル}$ ) で引け。ベーカーヒューズ公表の稼働リグ数が増加、原油の需給懸念が意識された。
- ・前日のG10通貨はJPYが最弱となるも主要通貨全般は動意に乏しくまちまちの展開となった。USD/JPYは104を挟んで一進一退となった後、25日の日本時間早朝から水準を切り上げている。
- ・前日の米10年金利は1.765% (+3.0bp) で引け。他方、欧州債市場(10年)はコア軟調、周縁国まちまち。リスク回避姿勢の後退によりドイツ(0.023%、+1.7bp)が金利上昇となる一方、周縁国はイタリア(1.391%、+1.7bp)、スペイン(1.105%、▲1.0bp)、ポルトガル(3.152%、▲4.0bp)がまちまちの展開。周縁3ヶ国加重平均の対独スプレッドはややタイトニング。

### 【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USD/JPY上昇を受けて米株高に追随。日経平均17000達成の利益確定売りをこなして堅調に推移している(10:00)。

### <#日銀会合 #現状維持 #総裁人事>

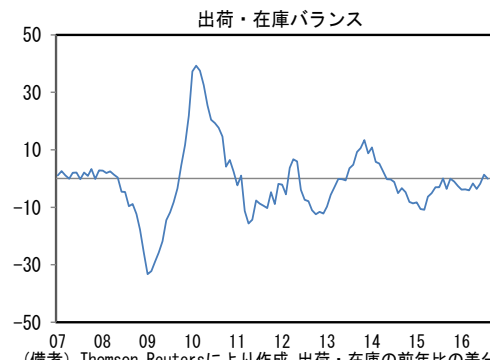
- ・日銀会合を翌週に控え、ポイントを再確認しておきたい。まず、第一に政策変更は見込まれない。9月21日に新たな枠組を導入した直後とあって、さすがにこのタイミングでは様子見が正当化されよう。金融市場に目を向けると、日経平均が17000円を回復しているほか、USD/JPYも100前半で安定的に推移するなど心地良い環境となっている。イールドカーブ・コントロールも今のところ10年金利が誘導目標である0%程

度で推移し、それより長いゾーンの金利が適度にステイプ化していることから、順調な滑り出しと評価して問題ない。「量」の調整をTaperingと見做して金融引き締めのなポジションを構築する動きもみられていない。マクロ・ファンダメンタルズは8-9月の悪天候が消費に打撃を与えたものの、輸出が堅調に推移する下、鉱工業生産も均してみれば増産基調にある。出荷・在庫バランスをみても在庫調整が経済の足かせとなる状況からは脱却しつつあり、循環的な逆風は和らいでいる。諸点に鑑みると、金融政策は現状維持が予想される。

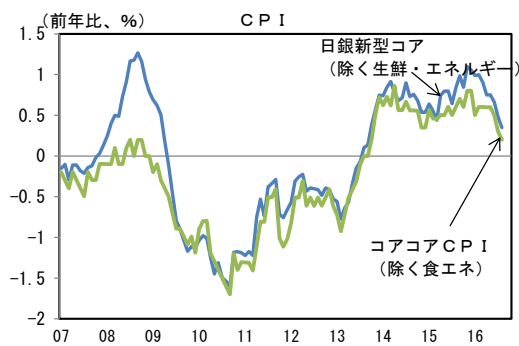
- 他方、注目すべきは「2017年度中」とされている物価目標の達成時期が後ろ倒しされるか否かである。最新の日銀見通しは2017年度が+1.7%、18年度が+1.9%だが、最近では日銀が重視する日銀版コア（除くエネルギー・生鮮食品）やコアコアCPI（除く食料・エネルギー）の鈍化に直面しており、これらを踏まえると遅かれ早かれ物価目標が後ろ倒しされる公算が高まっている（※東京都区部のコアコアCPIは9月にマイナス転化）。これまで何度か指摘したとおり「2017年度中」から「2018年度中」への後ろ倒しは総裁任期中に物価目標が達成できないことを意味するため、今までの修正とは重みが違う。今回のタイミングで後ろ倒しされるかは微妙なところだが、仮にそうなった場合は俄かに後任の総裁人事が注目を浴びるだろう。折りしも、自民党の総裁任期が延長される運びとなっているので、アベノミクスを象徴する黒田総裁の人事に動きがみられても不思議ではないし、人々の関心もそちらに向かうだろう。早ければ次の物価目標達成時期の後ろ倒しを契機に、政府サイドから黒田総裁に続投の要請が伝えられる可能性があるだろう。なお筆者は黒田総裁の続投が、政策の予見可能性という観点から好ましいと考えている。



(備考) Thomson Reutersにより作成



(備考) Thomson Reutersにより作成 出荷・在庫の前年比の差分



(備考) Thomson Reutersにより作成 消費税の影響は2%として除去