

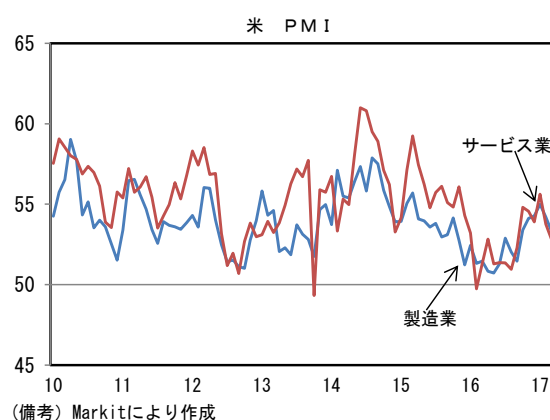
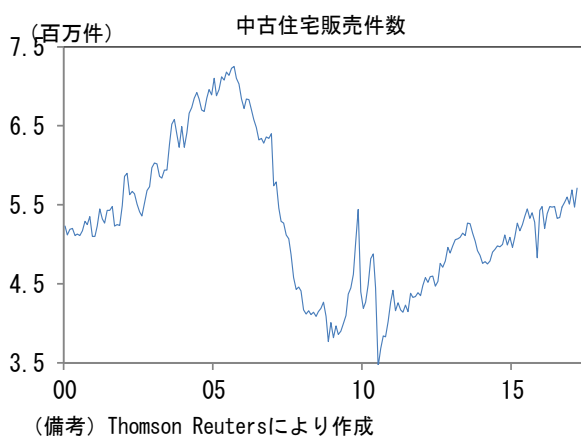
## 日銀の微修正に注意 ～フランス大統領選は無事通過～

2017年4月24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】

- ・ 3月米中古住宅販売件数は前月比+4.4%、571万件と市場予想（560万件）を上回り、景気後退後の最高点に到達。2007年2月以来の高水準となった。戸建て住宅が+4.3%と強く伸び、集合住宅も+5.0%と堅調。低水準の住宅在庫が販売抑制要因であることに変わりはないが、先行きも消費者の旺盛な住宅購入意欲を背景に堅調な推移が見込まれる。
- ・ 4月米製造業PMIは52.8と3月から0.5pt軟化。内訳は生産（54.3→53.4）、新規受注（54.8→53.7）が高水準からやや低下した反面、雇用（51.4→52.5）が堅調を維持。その他では購買品在庫（50.2→49.8）が下押しに、入荷遅延（53.1→52.6※サプライヤー納期指数を筆者が再計算）が押し上げに寄与。ヘッドラインの数値は決して弱くはないが、3ヶ月連続の低下でかつ新規受注・在庫バランスが低下していることに鑑みると、循環的な回復局面が終盤に差し掛かっていることを意識せざるを得ない。サービス業PMIも52.5へと0.3pt軟化し、総合PMIは52.7に水準を切り下げた。実質GDP成長率は2Q入り後に減速した可能性が極めて高い。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株市場は反落。フランス大統領選を控えた様子見姿勢などから売り優勢も、トランプ大統領が税制改正案を26日にも発表すると発言したことで下落幅縮小。WTI原油は49.62ドル（▲1.09ドル）で引け。米稼動リグ数が増加する下、原油需給の緩みが嫌気された。
- ・ 前日のG10通貨は小動き。NOK（▲0.52%）の弱さ目立ったほか動きは見られず、主要通貨の大半が小幅な値動きに留まった。もともと、週明けの24日はフランス大統領選の結果を受けてEUR/USDが1.09近傍へと上昇したほか、USD/JPYが一時110を回復するなど、大幅な値動きになっている。
- ・ 前日の米10年金利2.248%（+1.6bp）引け。株式市場は軟調に推移したが、水準感が意識されてか米債市場は売り優勢。欧州債市場（10年）はドイツ（0.253%、+0.9bp）、フランス（0.940%、+1.2bp）が金利

上昇となった反面、イタリア(2.262%、▲0.6bp)が金利低下。

## 【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、フランス大統領選を通過した不透明感の後退によって大幅高で寄り付いた後、高値圏もみ合い(10:00)。

### <#フランス大統領選 #日本株 USD/JPY>

- ・日本時間24日未明に判明したフランス大統領選の結果は以下のとおり。フランス内務省の開票速報によると、3320万票時点での得票率は①マクロン氏(24.38%)、②ルペン氏(22.19%)、③フィヨン氏(19.63%)、④メランション氏(18.09%)の順となり、マクロン氏とルペン氏の決選投票進出が確定的となった。5月7日に行われる決選投票では、既にフィヨン氏がマクロン氏支持を表明するなど、マクロン氏が一段と票を伸ばすことが見込まれており、マクロン氏がルペン氏に勝利する可能性が高い。なお民間調査会社イブソス/ソプラ・ステリアによると、決戦投票でマクロン氏は62%の得票が見込まれている。またハリス・インタラクティブの調査でも64%の得票が見込まれており、仮にそうなれば数ヶ月前から予想されたとおりの結果となる。(フランス大統領選の結果および今後の展開に関する詳細は弊社レポート「フランス大統領選に波乱の芽はなし」(田中 理)を参照されたい)
- ・週明けの金融市場ではEURが急伸。EUR/USDは前週末時点の1.07から1.09近傍まで水準を切り上げたほか、米株先物、日経平均先物が大幅高で反応(日本時間8時30分頃)。JPYは投資家のリスク許容度回復を受けて売り優勢。調達通貨らしい値動きとなり、USD/JPYは一時110を回復した。フランス大統領選を巡っては極右、極左政権の誕生が金融市場の不安要素の一つになってきたが、今回の結果を受けてその大部分が払拭された格好だ。
- ・そうしたなか、今週は26-27日の日銀金融政策決定会合に注目したい。筆者を含む大部分の市場関係者が金融政策の「現状維持」を予想していることもあって注目度は低いですが、長期国債の買入れペースが年間80兆円を大幅に下回っている現状に鑑みると「概ね現状程度の買入れペース(保有残高の増加額年間約80兆円)をめどとしつつ」との文言に変更が施される可能性は排除できない(下記参照)。筆者は「80兆円」という看板を降ろす、そのこと自体が緩和効果を減退させるとの見方から、日銀がこの文言を維持すると予想しているが、「80兆円を上限に」といった具合に微修正を施してくる可能性はあるだろう。政策目標との整合性を厳密にするという意味合いもあり、日銀が出口に向けた地均しをしていく可能性に一定の注意が必要だろう。

#### (1) 長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)(賛成7反対2)<sup>(注1)</sup>

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

**短期金利**：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

**長期金利**：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。買入れ額については、概ね現状程度の買入れペース(保有残高の増加額年間約80兆円)をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営する。

(備考) 3月16日、日本銀行「当面の金融政策運営について」より抜粋