

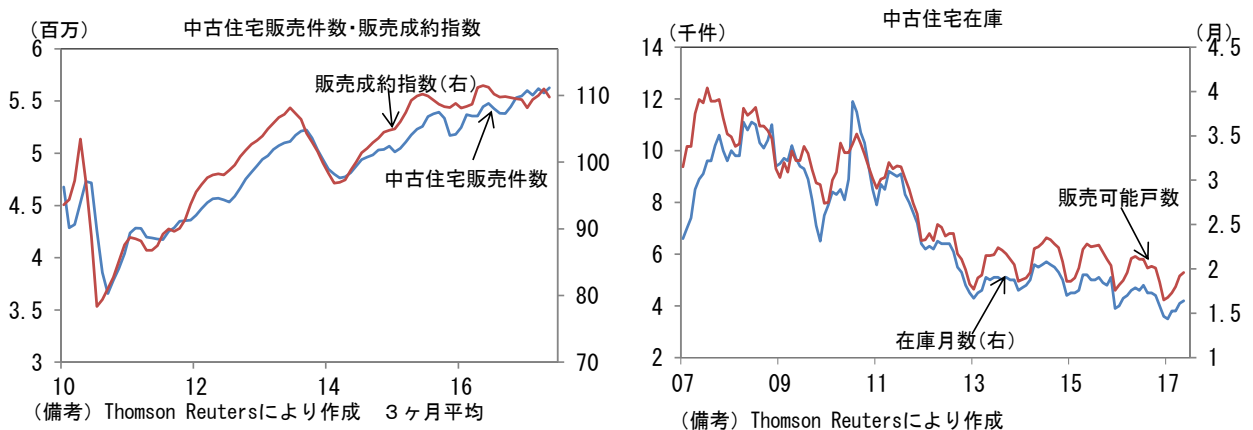
物価が上がらないことには始まらない ～総裁発言は物価指標にかき消される～

2017年6月29日（木）

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】

- ・5月中古住宅販売成約指数は前月比▲0.8%と市場予想（+1.0%）に反して減少したうえ、4月分も▲1.7%へと0.4%pt下方修正された。低水準の住宅在庫がボトルネックとなり、実際の中古住宅販売件数は既に頭打ち感を強めているが、今回の結果はこうした傾向が暫く続くことを示唆している。

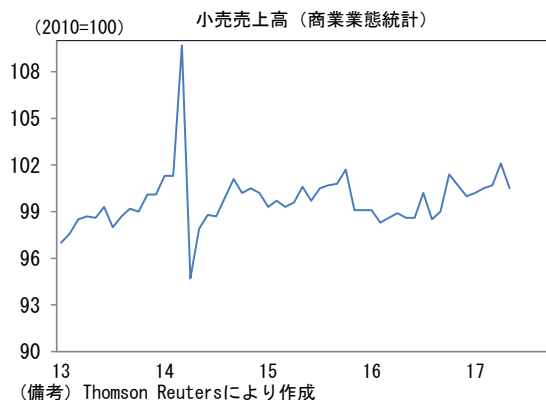


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は大幅反発。①27日にドラギ総裁が「デフレ圧力はリフレに変わった」として景気・物価見通しに楽観的な見方を示したことについて、②28日にECB関係者が「市場は27日のドラギ総裁の発言を誤認している」として火消しに回ったことで欧州発の引き締め観測が後退。そうしたなか③米金利上昇を受けて金融株が堅調。WTI原油は44.74ドル（+0.50ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨は上述①を受けてEURの強さが一服したものの、一日を通してみれば欧州通貨は堅調。他方、USD/JPYは小幅に上下したものの、横ばい圏での推移となり112前半で一進一退。その他ではカーニーBOE総裁が利上げの可能性に言及したことが材料視されGBPの強さが目立った。
- ・前日の米10年金利は2.228%（+2.3bp）で引け。上述①を受けて欧州債の下落が一服すると米債市場は買い戻し優勢となったが、株式市場の上昇を横目に小幅に再び売り優勢となった。予想実質金利（0.481%→0.476%）が僅かに低下した反面、原油価格上昇を背景に予想インフレ率（1.723%→1.749%）が上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.368%、▲0.2bp）上昇が一服するなかでフランス、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドは大幅にタイトニングした。

【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して高寄り後、もみ合い（10：00）。
- ・5月小売売上高（商業動態統計）は前月比▲1.6%と市場予想（▲1.0%）を下回った。やや大きめの減少だが、4-5月平均は1-3月期平均のそれを+0.8%上回っており、消費が緩やかな回復傾向にあることを示している。



< #ユーロ圏CPI #PCEデフレーター #物価指標を注視 >

- ・27-28日は久方ぶりにグローバルに金融市場の変動が観察された。欧米市場はドラギ総裁の強気な景気・物価見通しに「株安・債券安・ユーロ高」で反応した後、28日はECB関係者の火消し発言を受けて、その流れが反転。一度は2013年のテーパリング・タントラムを彷彿させるような動きがみられたものの、やはり世界的にデフレーションの兆候が目立つなかでは、引き締めシナリオが共有されにくい。ドラギ総裁は「デフレ圧力はリフレに変わった」として資産購入の終了および利上げを正当化するような発言をしたが、現実の物価指標に目を向けるとユーロ圏CPIは5月に+1.4%まで減速した後、6月は+1.2%まで一段の減速が予想されるなど、インフレが加速している状況ではない。コアCPIも1%近傍で頭打ち感が鮮明で加速感はみられておらず、予防的な引き締めが必要な状況には程遠い。そうしたなかで本日発表される6月のドイツの総合CPIが市場予想どおり+1.3%へと減速すれば、27日の総裁発言が完全に打ち消される可能性すらあるだろう。
- ・このように最近のユーロ圏におけるインフレ率鈍化は、ECBの出口論を遠ざけることを通じてリスク性資産に追い風になる可能性が高い。こうした構図は米国も同様。米国株のボラティリティ（VIX）は、欧州債の余波を受けて27日に11.06ptまで上昇した後、28日は10.03ptへと低下、歴史的低水準に回帰した。そうした下で30日発表の米PCEデフレーターが市場予想どおり減速すれば、FEDの引き締め観測が後退することでリスク性資産の追い風になる可能性があるだろう。

