

## 2つの「期待」の両立はそろそろ限界か

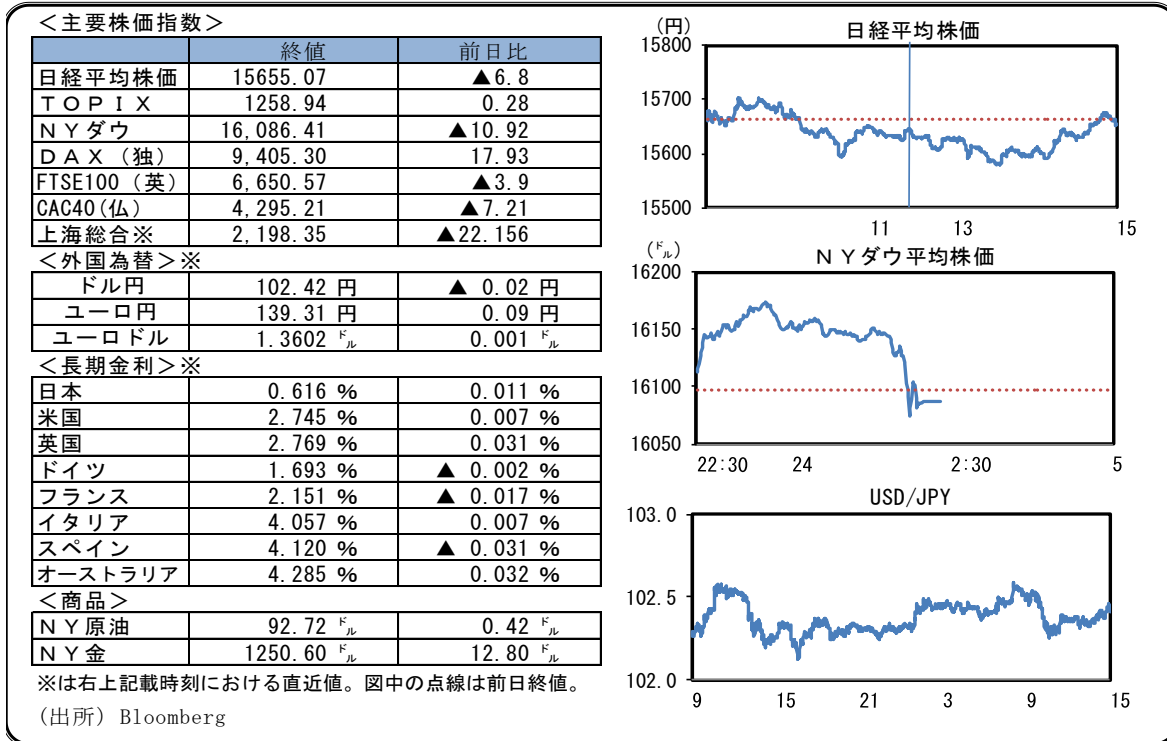
2013年12月2日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

15:52 現在



### 【海外株式市場・経済指標】 ～ユーロ圏CPIは底割れ回避～

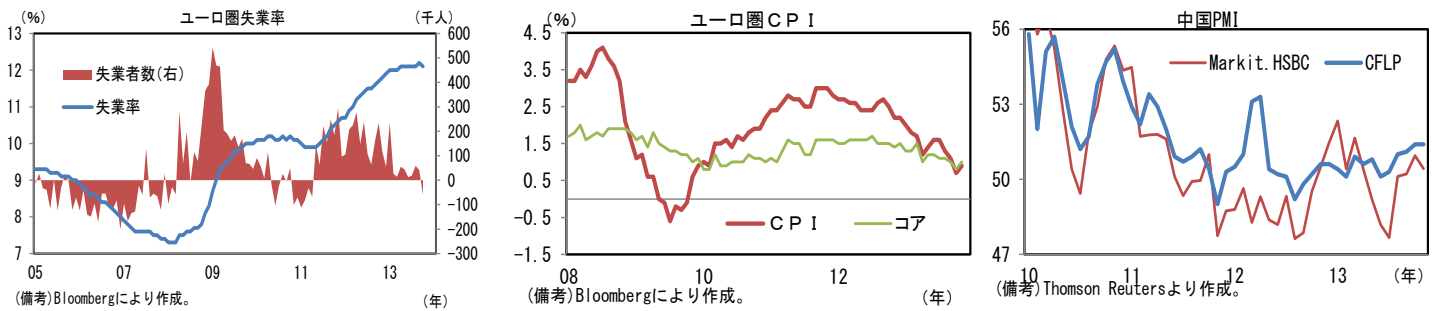
29日の米国株式市場、N Y ダウ平均株価は小幅反落。前日比▲10.92<sup>ドル</sup>の16086.41<sup>ドル</sup>で取引を終了。経済指標の公表もなく、かつ感謝祭翌日の短縮取引ということもあって同意に乏しかった。S&P500は週間ベースで8週連続の上昇。

11月ユーロ圏HICPは前年比+0.9%と前月 (+0.7%) から加速 (市場予想+0.8%)。コアも+1.0%と前月 (0.8%) から加速した。共に利下げのトリガーとなった前月の大幅低下から持ち直した格好になる。国別で気になったのはイタリア。9月のV A T税率引上げにも拘らず、同国のCPIが▲0.2pt減速して0.6%となったことは内需の弱さを背景に価格転嫁が容易でないことを示している。

10月ユーロ圏失業率は12.1%と前月 (12.2%) から低下 (市場予想+12.2%)。失業率は国によって強弱区々だが、ユーロ圏全体の失業者数は2011年4月以来ではじめて減少に転じた。労働市場の軟化に歯止めが掛かってきたことが改めて確認された。

11月中国P M I (CFLP) は51.4と前月から変わらず。前月からの悪化を見込んでいた市場予想 (51.1) を上回った。内訳は、生産 (54.4→54.5)、新規受注 (52.5→52.3)、新規輸出受注 (50.4→50.6) と強弱区々。ただ、何れも3 Q平均は上回っており、4 Qも比較的堅調な成長が続くことを示唆している。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



### 【外国為替相場・債券市場】 ～米国がお休みモードでは・・・～

29日の海外時間は米国休場の影響から総じて動意に乏しい展開となった。USD/JPYは米国時間に小幅上昇した位でそれ以外はごく狭いレンジでの推移。EUR/USDはユーロ圏CPIにも目立った反応はみられず、1.36を挟んでのみ合いとなった。

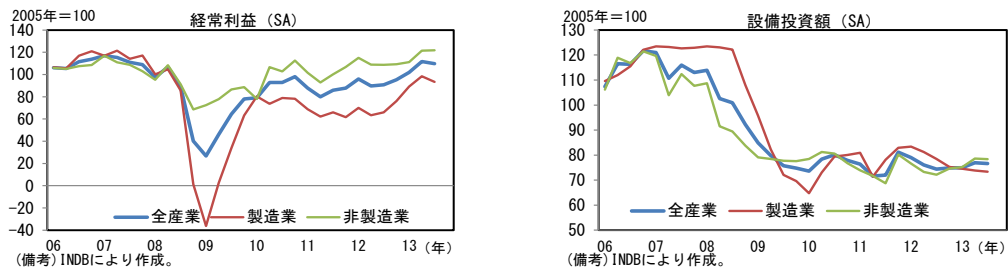
欧米債市場は全体的に小動き。米10年金利は+0.7bpの2.74%。S&P社の格下げを受けたオランダ10年金利は横ばい、同社の格付け見通しがステーブルに引き上げられたスペイン10年金利は▲3.1bpの4.12%。他方、英10年金利は+3.1bpの2.77%。これは10月住宅ローン承認件数が6年ぶり高水準を記録したことが背景。

2日の日本時間では英ホームトラックが発表した住宅価格指数が07年10月以来の上昇幅となったことでGBPが買われている。USD/JPYは午前中の日本株下落に合わせて下落したものの、その後は前週末終値まで反発。

### 【国内株式市場・経済指標】 ～法人季報、設備投資の減速は一過性か～

2日の東京株式市場、日経平均株価はほぼ変わらず。前日比▲6.80円の15655.07円で取引を終了。重要な米経済指標の公表が相次ぐこともあり、前週からの上値追いには慎重。法人季報の反応も限定的だった。

法人企業統計（7-9月期）によると、全規模全産業の売上高は+0.9%、経常利益は▲1.6%、設備投資（除くソフトウェア）は▲0.5%となった（何れもSA前期比）。売上高は製造業・非製造業ともに小幅なプラスを確保したが、経常利益は非製造業が+0.4%と増益を保ったのに対して、製造業が▲5.2%の減益となったことが響き全体で減益。食料品の前年比減益（▲14.4%）が象徴するように一部の業種で円安のデメリットが顕在化している点に注意が必要だ。設備投資は前期比マイナスとなったものの、機械受注の堅調さに鑑みると、今回の減速が一時的なものになる可能性が高く、先行きは増加が期待できる。



### 【注目点】 ～2つの「期待」の両立はそろそろ限界か～

目先の注目は雇用統計だが、ここ1ヶ月間の米国を中心とする世界的な株価上昇は「米国の景気回復期待」と「金融緩和長期化期待」の両立が主背景のため、（飽くまで短期的なテーマだが）雇用統計が強すぎても弱すぎても何れかの株高要因が剥落することになろう。既に米国株のPERはかなりの高水準に達していることから悪材料には反応し易いとみられ、弱い雇用統計が出た場合、金融緩和期待だけでは株価の下支えに不十分だろう。一方、雇用統計が強かった場合、当初はそれを好感して株価は上昇基調を強めよう。しかしながら、それは金融相場の終焉を予告するものであり、米金利の低位安定は担保されなくなる。金融相場の色彩が薄れる中でPERが一段と高まる展開は描きづらい。米株は横ばい圏内での推移となろう。

### 【予想レンジ（5営業日以内）】

NYダウ平均株価 15850～16250ドル 日経平均株価 15400～15900円 ドル円 101.50～103.50円

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。