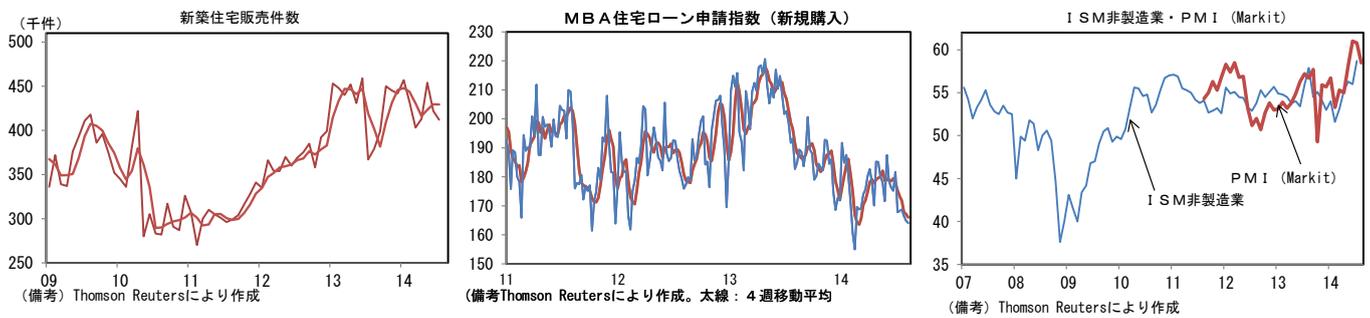


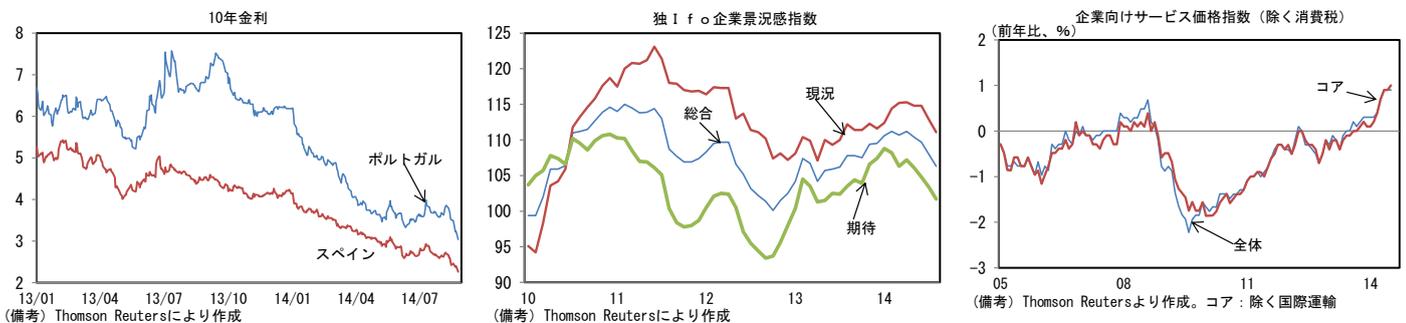
【海外株式市場・経済指標他】 ～サービスPMI：3%成長軌道を確認～

- ・ N Y ダウ平均株価は前日比+75.65ドルの17076.87ドルで取引終了。S&P500は一時2000を突破。
- ・ 7月米新築住宅販売件数は前月比▲2.4% (41.2万件) と市場予想 (+5.8%、43.0万件) に反して2ヶ月連続の減少。ただし、前月分は上方修正 (▲8.1%→▲7.0%) されており、見た目ほど弱くはない。地域別ではボリュームの大きい南部 (+8.1%) が増加したものの、その他3地域が減少。MBAモーゲージ申請指数の下落が示唆していたとおり弱い内容となったが、他の住宅関連指標 (NAHB住宅市場指数、中古販売、着工) が堅調に推移していることを踏まえると、新築住宅販売件数の軟調さはやや誇張されている感が否めない。元来、振れの大きい統計である故、今月の落ち込みを悲観する必要はないだろう。先行きの住宅市場は雇用・所得環境が緩やかに回復するなか、低位安定するモーゲージ金利が支えとなり明るさを取り戻す見込み。
- ・ 8月米サービス業PMI (Markit)は58.5と異例の高水準を記録した前月 (60.8) から軟化したものの、市場予想 (58.0) は上回った。前月から軟化したとはいえ、58.5という実績は3%の成長軌道を確認するには十分な結果であり、モメンタム鈍化を警戒する領域ではない。3Qも順調と評価すべきだろう。
- ・ 8月ダラス連銀製造業活動指数は+7.1と予想 (+12.8) に反して前月 (+12.7) から僅かに軟化。ISM換算でも51.9と前月 (54.0) から軟化した。



【外国為替相場・債券市場】～Ifo景況指数：4ヶ月連続の低下～

- ・前日のG10通貨はUSD高がほぼ全面高。週末にジャクソンホール講演が終了、オセアニアオープンと同時にJPY、EUR、GBP、AUDはギャップダウン。その後は英国が休日だった影響もあり閑散相場。米指標に対する反応も限定的。26日日本時間でUSD/JPYは104を挟み一進一退（10：00現在）。
- ・米10年金利は▲2.0bpの2.382%。Ifo指数の下振れを受けたブンズラリーに追随。欧州債市場は総じて堅調。独10年金利が▲3.4bpの0.948%となったほか、GIIPS金利も大幅低下。ポルトガルは3%割れが目前に迫り、スペインも2%割れを視野に入れている。経済指標は8月Ifo企業景況指数が106.3と市場予想（107.0）を下回り、4ヶ月連続の低下。現状（112.9→111.1）、期待（103.4→101.7）が共に弱く、それぞれ1年以上前の水準に逆戻り。ユーロ高修正も、地政学リスクが重石になっている模様。



【国内株式市場・経済指標他】～CSP I：コアCPI 1%割れ定着の回避をサポート～

- ・日本株は欧米株ラリーに追随することなく小幅安で寄り付いた後、下げ幅拡大。
- ・7月企業向けサービス価格（除く国際運輸）は消費税を除いたベースで前年比+1.0%と前月から0.1%pt加速（右上図）。コアCPIの1%割れ定着が回避されるとの当社シナリオをサポート。

【注目点】～終わりそうで終わらない金融相場～

- ・過去数日、USD実効レートが急上昇するのをよそに米金利は低位安定している。ごく簡単に整理すれば、最近のFEDのスタンスが、為替市場ではタカ派傾斜、株式・債券市場ではハト派堅持と解釈されということだろう。こうした“それぞれの解釈”について、為替市場が間違っているのか、株式・債券市場が間違っているのかは現時点でわからない。また、金利の低位安定について、ニューノーマル論（潜在成長率の鈍化継続）なのか、単に金融緩和効果（米QE&フォワードガイダンス+日欧緩和）なのか、これらははっきりとした答えは見出せない。ただ、一つ言えることは「名目成長率>長期金利（ドーマー条件）」の状態が長期化した現状では過剰投資のリスクが高まっているということ。2000年代の米ITバブル、欧米住宅バブル、90年代の日本のバブル発生時に何れもドーマー条件が成立していたことからすれば、今次局面に限ってバブルが発生しないとも考えにくい。それが株式、国債、不動産、クレジットのどこで発生するかわからないが、FEDタカ派は警戒を怠らないだろうし、そうした兆候が顕著になればイエレン議長もハト派姿勢を貫くことは難しくなる。インフレ目標達成に自信を持つ前にFEDが露骨なタカ派議論を展開するとすれば、このシナリオか。とはいえ、こうした見方は飽くまでリスクシナリオ。FEDビュー継続の下、FEDはバブル抑制を急がない可能性が高く、これまで通りリスク性資産に心地良い状態が続くものと予想される。世界的な株価上昇、低金利通貨（JPY、EUR）のアンダーパフォームが継続しよう。