

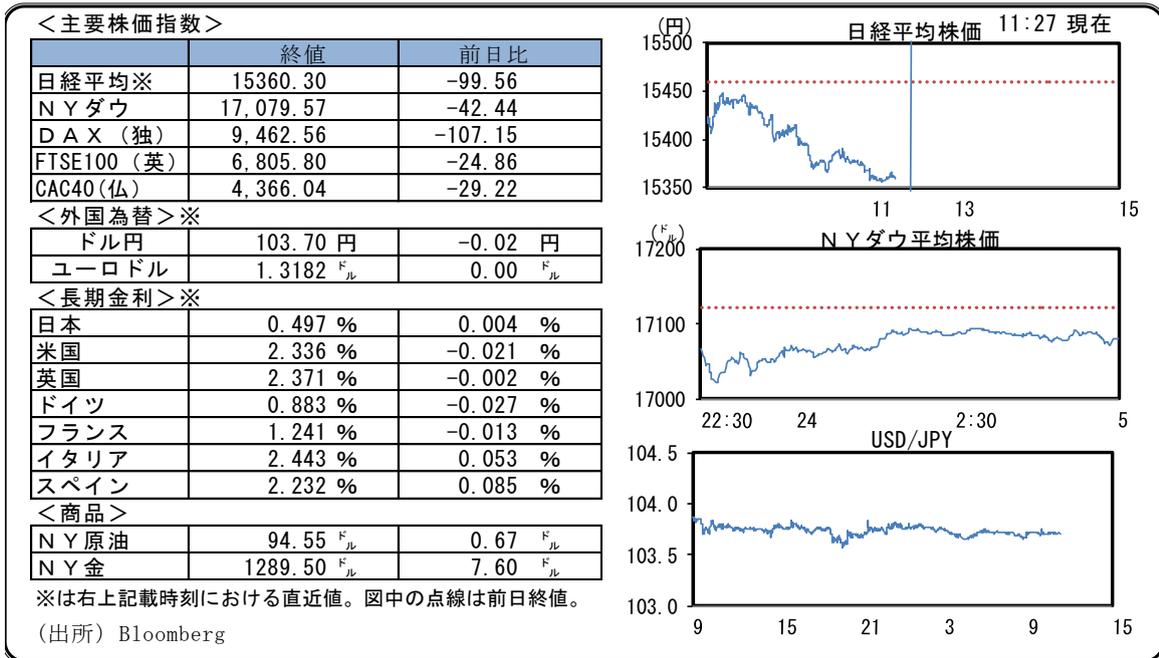


当時とは違うユーロ下落

第一生命経済研究所 経済調査部

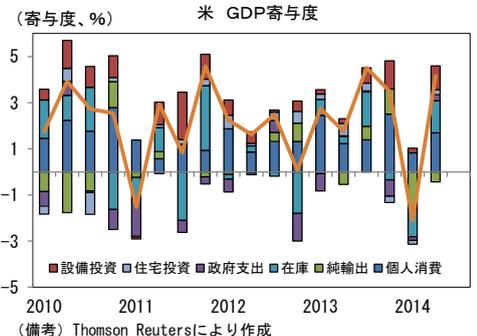
藤代 宏一

TEL 03-5221-4523



【海外株式市場・経済指標他】 ~イニシャルクレーム：30万件割れ~

- ・ N Y ダウ平均株価は前日比+42.44 $\frac{\text{ドル}}{\text{株}}$ の17079.57 $\frac{\text{ドル}}{\text{株}}$ で取引終了。
- ・ 7月米中古住宅販売成約指数は前月比+3.3%と2ヶ月ぶりに増加(市場予想：+0.3%)。中古住宅販売件数に対する先行性(1-2ヶ月)に鑑みると、販売件数は8月に一旦鈍化する可能性があるものの、その後は増加基調に転じよう。
- ・ 米4-6月期GDP改定値は前期比年率+4.2%と市場予想(+3.9%)に反して速報値(+4.0%)から上方改定。個人消費は前期比年率+2.5%で不変も設備投資が上方修正(+5.3%→+8.4%)され、国内最終需要は+3.1%と速報値(+2.8%)から上方修正。新たに発表された企業利益は前期比+8.0%(年率+35.9%)と大幅反発。ただし、それでも前年比で見れば▲0.3%と減益だったうえ、前期の落ち込みを完全に取り戻していない。国内収益(前期比+10.6%)の戻りが強かった一方、海外(+1.2%)の反発力の弱さが足枷になった。
- ・ 新規失業保険申請件数は29.8万件と前週(29.9万件)から僅かに減少。4週移動平均は29.98万件と再度30万件を割り込み、景気後退後の最低付近に回帰。労働市場の回復にますます自信を深める結果となった。



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】～ユーロ圏：3Qも軟調～

- ・前日のG10通貨は動意に乏しく、AUDの強さとSEKの弱さがやや目立ったくらいで小幅な値動きに留まった。USD/JPYは一時101.50を試す場面もみられたが、米指標を通過後に水準を戻した。EUR/USDは欧州時間早朝に1.322まで上伸した後、ユーロ圏景況感指数の予想下振れを受けて1.31後半まで押し戻された。29日日本時間でUSD/JPYは103.70近傍で一進一退。日経済指標に対する反応は限定的。
- ・米10年金利は▲2.1bpの2.336%。地政学関連のニュースヘッドラインに反応しラリー開始。米指標には小幅な金利上昇で反応したが一日を通してみれば相場は堅調。欧州債市場はブンズラリーもGIIPS債はさすがに反動がみられた。ECBの追加緩和観測にコンセンサスが形成されておらず、上値追いには慎重。経済指標は8月ユーロ圏M3が前年比+1.8%と予想外に加速。ユーロ圏景況感指数は100.6と1.6ptも低下。消費者（▲8.4→▲10.0）、製造業（▲3.8→▲5.3）、サービス（+3.6→+3.1）が揃って落ち込んだ結果、3Q平均は2Q平均を▲0.9pt下回った。今四半期GDPのリスクは下振れ。その他では8月独HICPが前年比+0.8%と予想および前月に一致。

【国内株式市場・経済指標他】～軒並み失望的～

- ・日本株は欧米株安を受けて小安く寄り付いた後、下落幅拡大。
- ・7月鉱工業生産指数は前月比+0.2%と予想（+1.0%）を下振れた。出荷増（+0.7%）、在庫率低下（▲2.3%）でバランスはまずまずだがその反発力は失望的。生産予測指数は8月：+1.3%、9月：+3.5%となったが、直近の実現率・予測修正率を考慮すると8月は減産、9月は小幅増産と言ったところだろう。2四半期連続の減産が現実味を帯びてきた。
- ・7月失業率は3.8%と前月から0.1%pt上昇。有効求人倍率は1.1%で不変も新規求人倍率は1.66倍と0.01pt軟化。求人関連は歴史的な高水準だが、さすがにメメントムは鈍化してきた。
- ・7月CPIはコア（前年比+1.3%）、コアコア（+0.6%）がそれぞれ前月から不変。エネルギー関連の鈍化をその他品目の加速がオフセットする状況が続いている。今回の結果は金融政策にニュートラル。先行きはエネルギー関連の鈍化を主背景にコアは向こう数ヶ月で1%近傍まで水準を切り下げよう。
- ・7月消費関連指標は区々。家計調査の除く「住居等」ベースは前年比▲2.5%と下落幅拡大も、商業販売統計は前年比+0.5%とプラス転化。このところ家計調査の振れが大きく実勢が掴みづらいが、従来のサンプル要因に加えて、今夏は天候要因によって弱さが誇張されている可能性が指摘できる。気休め程度にしかならないが、家計調査が示すほど消費は弱くないだろう。

【注目点】～当時とは違うユーロ下落～

- ・ユーロ圏CPIのマイナス圏突入が現実味を帯びるなか、ドラギ総裁はジャクソンホール講演で用意された原稿に徹するのではなく、足もとの債券市場が織り込む期待インフレ率急低下にフォーカス。俄かにECBの追加利下げ観測が浮上した。足元のCPI鈍化はエネルギー価格下落によるところが大きいですが、総裁はディスインフレ長期化そのものがリスクと強調しているため、インフレ率がデフレ警戒領域に達すれば理由の如何に拘らず、ECBは追加緩和に踏み切るだろう。
- ・ECBの追加緩和（期待）が日本株に与える影響として強調しておきたいのは、金融相場的な色彩が復活する効果が、EUR/JPY下落（圧力）による日本企業の収益圧迫（懸念）を凌駕するため、日本株にとってプラスであるということ（そもそも、EUR/USD下落主導でUSD買いの勢いが主要通貨に波及するため、USD/JPYが上昇、結果としてEUR/JPYは下落しないと筆者は考えるが・・・）。2010-12年のEUR下落局面では円高・株安に見舞われたが、当時は欧州債務問題を受けたリスクオフのEUR下落であり、今次局面のEUR下落とは全く性格が異なる点に留意する必要があるだろう。

