

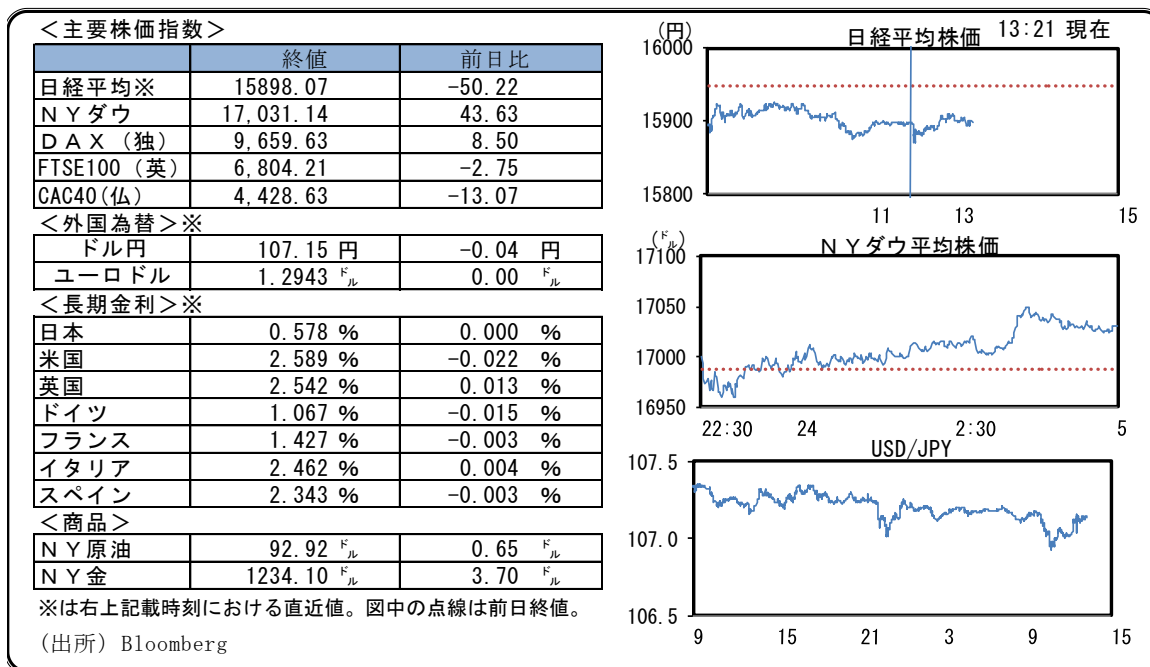


しばらくは楽観的ムードが続こう

第一生命経済研究所 経済調査部

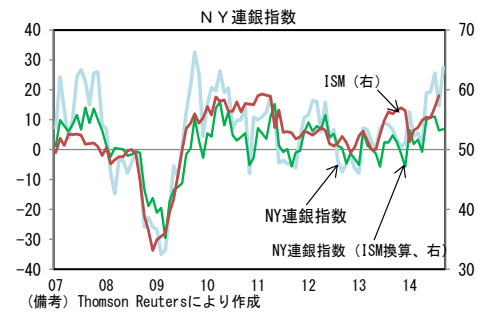
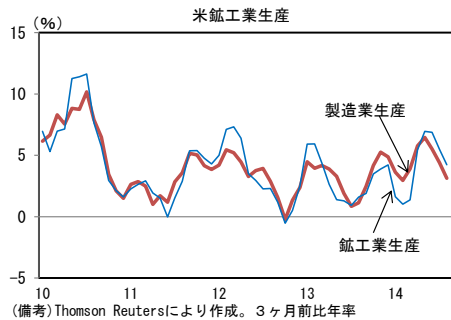
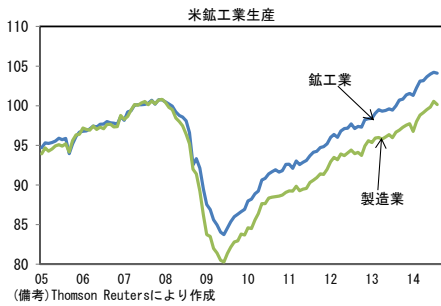
藤代 宏一

TEL 03-5221-4523



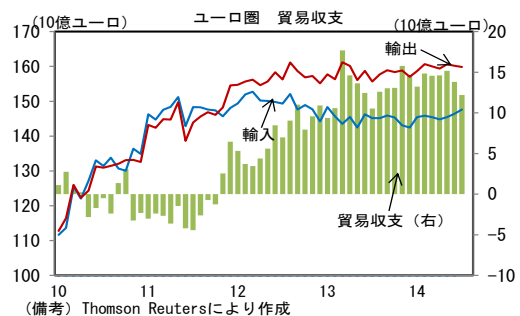
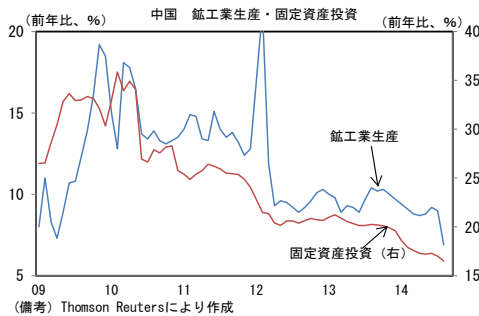
## 【海外株式市場・経済指標他】 ～～

- ・ NYダウ平均株価は前日比+43.63ドルの17031.14ドルで取引終了。
- ・ 8月米鉱工業生産指数は前月比▲0.1%と市場予想(+0.3%)に反して減産となったうえ、前月分も下方修正(+0.4%→+0.2%)。設備稼働率も78.8%と下方修正された前月から0.3Pt低下した。製造業生産が▲0.4%と弱く、なかでも自動車・同部品の落ち込み(▲7.6%)が目立った。予想下振れの主因は自動車の振れだったと考えられるが、自動車は前月に急増(+9.3%)した反動で説明可能であり、単月の落ち込みをフォーカスすべきではない。3ヶ月前比年率では+21.6%と堅調だ。また、各種製造業サーベイ指標の示唆するところによれば目先の生産モメンタムが鈍化するとは考えにくい。9月は増産に回帰しよう。
- ・ 9月NY連銀製造業景況指数は27.54と市場予想(15.95)を上回り前月(14.69)から大幅改善。ISM換算でも53.4と前月から0.2pt改善した。内訳は出荷(24.59→27.08)が高水準から一段と上昇したほか、新規受注(14.14→16.86)も非常に強かった。一方、出荷遅延(▲5.68→▲5.43)は前月からほぼ横ばいで在庫(▲14.77→▲7.61)は下押し寄与。その他では雇用(13.64→3.26)、週平均労働時間(7.95→3.26)が軟化したほか、受注残(▲7.95→▲10.87)も弱かった。先行き見通しは雇用と設備投資が改善一服となったものの業況は高水準キープ。このように強弱入り混じる内容だが、増産シナリオをサポートするには十分な内容。8月IP統計が喚起した疑念を一部払拭する内容と言える。



## 【外国為替相場・債券市場】～ユーロ圏貿易収支：縮小傾向鮮明に～

- ・前日のG10通貨はUSDがやや強めの推移となった一方、JPYも小幅上昇。USD/JPYは休日の日本時間を前週末レンジで通過した後、米金利低下を受けてやや下落。EUR/USDも欧州時間までは1.29割れを試す展開となっていたものの、こちらも米指標を受けて米金利が低下すると反発に転じた。16日日本時間でUSD/JPYは107前半で一進一退。
- ・米10年金利は▲2.2bpの2.589%。週末発表の中国経済指標が精彩を欠き、ウクライナ情勢も緊張を帯びる中で欧州債ラリーに追随。欧州債市場はコア国中心に堅調。独10年金利の低下にはスコットランド住民投票を控えた質への逃避が含まれていた可能性が指摘できよう。経済指標は7月ユーロ圏貿易黒字が121億ユーロと2013年7月以来の水準に縮小。因果関係の正誤はさておき、EUR下落を支持する内容と判断される。



## 【国内株式市場・経済指標他】～輸出は再減速の見込み～

- ・日本株は前週にラリーした反動から小幅安。地震への反応も限られた。
- ・今週は貿易統計（18日）に注目。PMIや機械受注「外需」など先行指標は輸出増を示唆していたが8月上中旬の貿易統計を見る限り、実質輸出は再び減少したとみられ、外需主導の回復シナリオに疑問を投げかける可能性が高い。

## 【注目点】～しばらくは楽観的ムードが続こう～

- ・今週の注目点は17日のFOMC。新たに発表される2017年の経済見通しと政策金利見通し（ドット・チャート）が注目されるだろうが、最大の注目を集めるのはフォワードガイダンス変更の有無だろう。フォワードガイダンスについては、10月FOMCでのQE3終了が確定的となるなか、その後の利上げルートを示唆するうえで“considerable time（相当な期間）”の取り扱いが厄介となる。現時点で市場の利上げ予想は2015年央に集中しているように見受けられるが、前提となっている米経済は寒波克服後に市場やFEDの想定通りに拡大を続けており、遅かれ早かれ「相当な期間」が馴染まなくなることは必至の情勢。FEDとしては、初回利上げをスムーズにするために早い段階で地均しをしておきたいところだろう。タイミングとしてはQE3終了時まで待っても特段問題はないとみられるが、記者会見の予定されている9月FOMCが最適と考える可能性が高そうだ。仮にガイダンスが修正されれば素直に米金利上昇・USD高が見込まれる。一方、1週間程度の短期タームでは米金利上昇が米株安を招くこともあるかもしれない。しかしながら米10年金利が2%台半ばで景気のオーバーキルを懸念するのは行き過ぎであり、また実際にそうならないはずだ。米株下落が長期化し、日本株下落を下押しするシナリオも描き伝い。暫く楽観的なムードが続こう。