

イタリア株ですら上がっている

第一生命経済研究所 経済調査部
藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

<主要株価指数>		
	終値	前日比
日経平均※	16114.43	-196.21
NYダウ	17,071.22	-41.93
DAX(独)	9,422.91	-67.64
FTSE100(英)	6,646.60	-2.79
CAC40(仏)	4,358.07	-36.68

<外国為替>※		
	109.29 円	-0.21 円
ドル円	1.2694 ドル	0.00 ドル

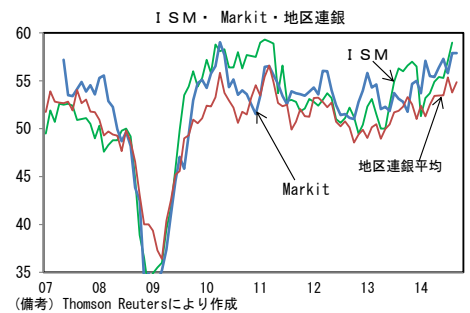
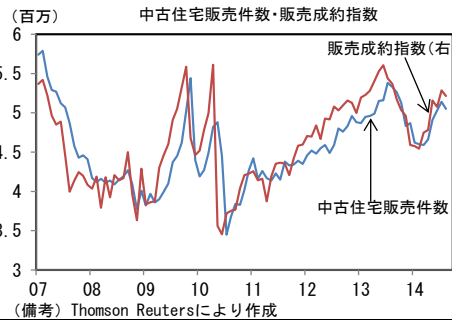
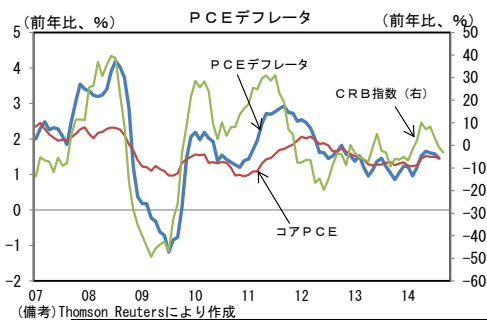
<長期金利>※		
	0.521 %	-0.003 %
日本	2.477 %	-0.051 %
米国	2.440 %	-0.028 %
英国	0.964 %	-0.008 %
フランス	1.305 %	-0.007 %
イタリア	2.404 %	0.018 %
スペイン	2.223 %	0.026 %

<商品>		
	94.57 ドル	1.03 ドル
NY原油	1217.50 ドル	3.40 ドル

※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。
(出所) Bloomberg

【海外株式市場・経済指標他】 ～個人消費：予想上回る～

- ・ NYダウ平均株価は前日比▲41.93 ドル の17071.22 ドル で取引終了。
- ・ 8月米名目個人消費支出は前月比+0.5%と市場予想(+0.4%)を上回ったうえ、前月分も上方修正(▲0.1%→0.0%)。食・エネが▲0.1%と弱かったが、耐久財(+1.8%)が強く、除く食・エネでは+0.6%と高い伸び。実質ベースでも+0.5%と強く、7月の減速が一過性のものであるとの見方を裏付けた。賃金が前月比+0.4%(前年比+5.1%)と3月以来の伸びを確保するなど所得環境改善が追い風となっている。
- ・ 8月PCEデフレーターは前月比フラット、前年比+1.5%となり、前年比伸び率は0.1%pt鈍化するも予想対比では若干強め。エネルギー(前年比+2.4%→+0.0%)が全体を下押ししたが、コア項目が前月比+0.1%、前年比+1.5%と下支え。物価統計は5月でピークアウトしているが、これは単にCRB指数の下落をトレースしたものに過ぎず、インフレ軌道が年前半に底打ちしたとの見方に修正を迫るものではない。
- ・ 8月米中古住宅販売成約指数は前月比▲1.0%と市場予想(▲0.5%)を下回った。7月に+3.2%増加した後の減少であり均してみれば増加基調を維持している。先行きも改善基調を辿るだろう。
- ・ 9月ダラス連銀製造業景況指数は+10.8、ISM換算では53.0と共に前月から改善。地区連銀サーベイをISM換算したうえで合成した指数は54.9と前月から1pt上昇、ISMの超高水準維持を支持。



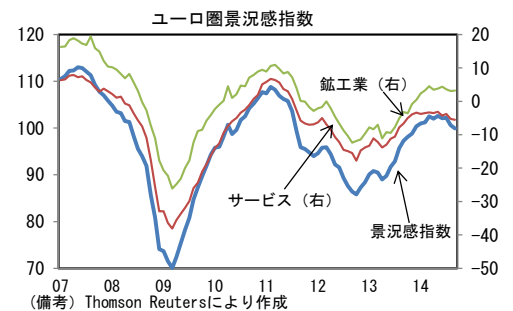
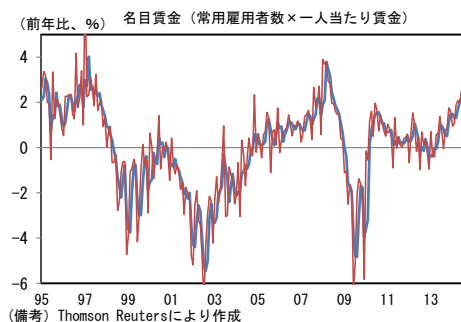
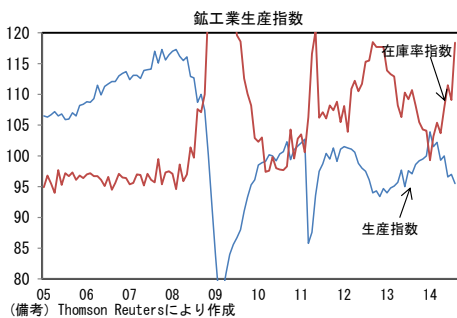
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【外国為替相場・債券市場】～ユーロ圏景況感指数：再加速の兆候は確認できず～

- ・前日のG10通貨は引き続きAUDとNZDの弱さが目立ち、USDの強さは中位程度。USD/JPYは日本時間に109.75まで上伸したが、米金利低下が重石になり上昇を帳消しにした。EUR/USDは小動きに終始。30日日本時間でUSD/JPYは一時109前半まで反落。日経済指標の弱さが意識された可能性が指摘できる。
- ・米10年金利は▲5.1bpの2.528%。香港のデモや欧州・ブラジル株安などからリスク回避の動き。欧州債市場はコア堅調、GIIPS軟調。経済指標は9月ユーロ圏景況感指数が99.9と前月(100.6)から悪化して10ヶ月ぶりに100を割り込んだ。内訳はサービス(+3.1→+3.2)が概ね横ばいを維持するも、製造業(▲5.3→▲5.5)と小売(▲4.6→▲7.2)が悪化。消費者信頼感(▲11.4)に一致。これまでに発表されたサーベイは軒並み悪化しており、ユーロ圏経済が再加速に向かう兆候は現時点で皆無に等しい(右下図)。

【国内株式市場・経済指標他】～生産：ネガティブサプライズ～

- ・日本株は欧米株安を受けて安寄り後、日経済指標を嫌気して下落幅拡大。
- ・8月鉱工業生産は前月比▲1.5%とネガティブサプライズ(市場予想+0.2%)。出荷(▲1.9%)が更に弱く、在庫(+1.0)は積み上がっており極めてバランスが悪い。在庫率は+8.5%と2011年4月以来の伸びであり、これを“意図した在庫積み上げ”と解釈するにはかなり無理がある。生産予測調査は9月に+6.0%と大幅増産を見込むが目下の実現率・予測修正率マイナス傾向を踏まえると+4.0%がせいぜいだろう。四半期ベースでの増産確保に必要な9月の伸び率は+8.4%。2四半期連続の減速は必至の情勢だ。もっとも、(気休めにしかならないが)PMIや貿易統計と比較して8月の生産統計の弱さにはやや違和感がある。何らかのノイズにより景気の弱さが誇張されている可能性があるかもしれない。
- ・8月失業率は3.5%と前月から0.3%ptも低下。ただし、8月の失業率低下は労働参加率低下に拠るところが大きくヘッドラインの改善が示すほど労働市場の改善は進んでいない。寧ろ懸念すべきは景気の先行指標の新規求人倍率が1.62と前月から0.04pt低下したこと。有効求人倍率(1.10)も上昇が一服した。労働需給は依然として引き締まっている状況にあるが、目的的に労働市場の改善は一服する可能性が高い。
- ・8月現金給与総額は(下方修正含みながら)前年比+1.4%と前月(+2.4%)に続き高い伸びを維持。所定内給与も+0.6%と伸びを高め、マクロ賃金(常用雇用者数×一人当たり賃金)は前年比+3.0%と高水準を維持した。インフレ率が鈍化するなかでの賃金加速であり、消費の先行きにポジティブなサインだ。



【注目点】～イタリア株ですら上がっている～

- ・8月鉱工業生産を見る限り、国内経済の反発力はかなり鈍いと判断せざるを得ない。消費が伸び悩むなか、輸出も精彩を欠いており、景気の牽引役が不在だ。当面の景気回復は緩慢なものになるだろう。さりとて、日本株の強気見直しを必要はない。円安による円ベースの収益拡大効果に加え、米国経済の回復ペースが強まることでグローバル投資家のリスク許容度が改善するため、世界的に拡大したリスクマネーが半ば機械的に日本株に流入するからだ。TOPIXのPERは未だ長期平均を大きく下回っており、バリュエーションが切り上がる余地は大きい。日本経済は定義上、景気後退と認識される可能性が高まっているが、既に景気後退入りしているイタリアですら株価は堅調だ。景気(≒EPS)は不変でもリスク選好が強まる(≒PER上昇)ことによって株価は水準を切り上げよう。