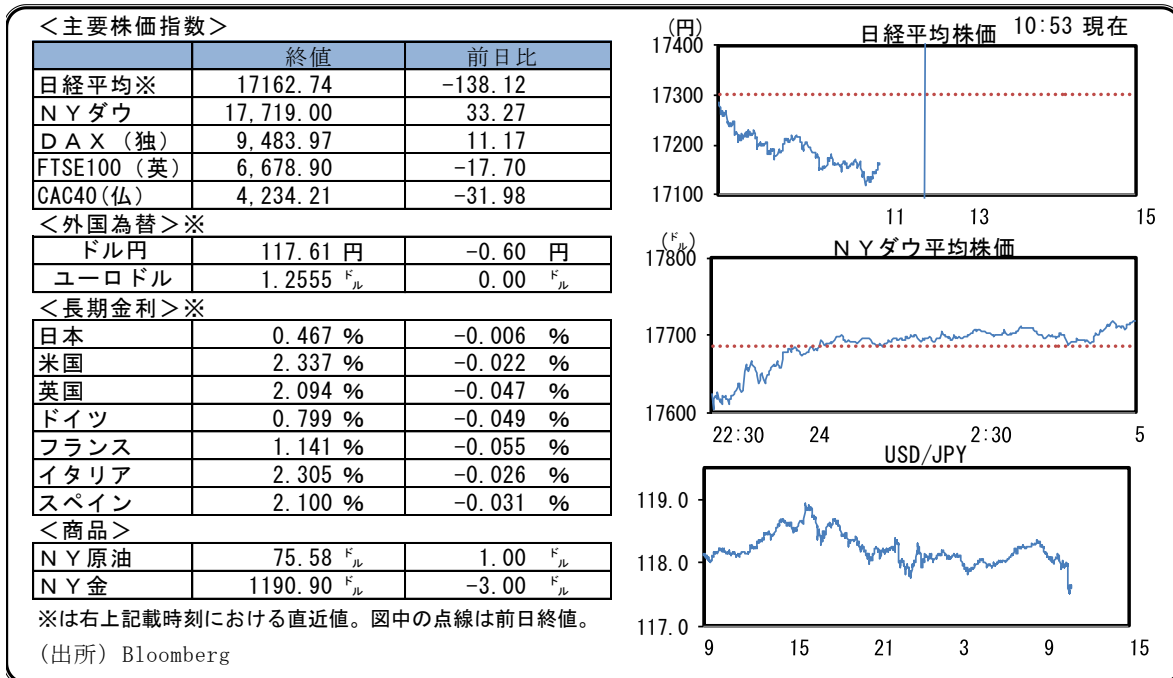


リスクは上向き

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

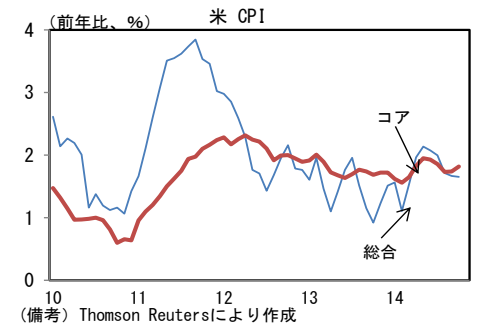
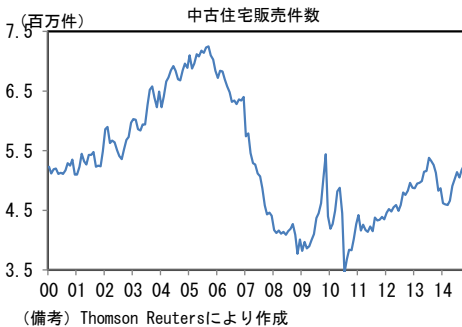
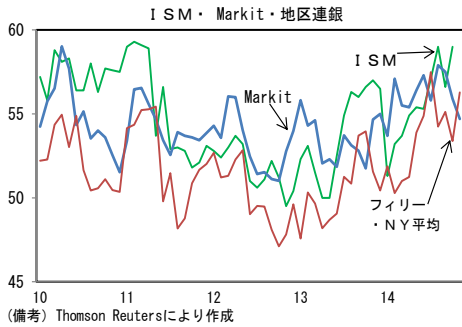


【海外株式市場・経済指標他】 ~フリー指数が驚異的~

- N Yダウ平均株価は前日比+33.27 ドル の17719.00 ドル で取引終了。米指標を好感。
- 11月フィラデルフィア連銀製造業景況指数はポジティブサプライズ。総合指数は+40.8と1993年12月以来の高水準を記録し、I S M換算でも60.6と前月(56.2)から大幅改善。以下のとおり構成項目のバランスも極めて良好。さすがに出来過ぎの感は否めないが、それでも同地区の製造業の景況感が改善していることに疑いの余地はない。内訳は出荷(+16.6→+31.9)、新規受注(+17.3→+35.7)、雇用(+12.1→+22.4)が著しく改善したほか、出荷遅延(+0.6→+5.8)が指数押し上げに寄与、そうしたなか在庫(+14.8→+10.0)は減少。6ヶ月先の期待指数も雇用(+24.7→+39.6)を中心に改善した。一方、同日発表の11月PMI(Markit)は54.7と前月(55.9)から低下。3ヶ月連続の低下、かつ水準も今年1月に次ぐ低水準でI S Mや地区連銀サーベイとの乖離も目立つ。どちらを重視すべきか悩ましいが、事実として製造業生産とのフィットが良いのはPMI、マーケットインパクトが大きいのはI S Mと地区連銀指数。立場によりけりといったところか。
- 10月中古住宅販売件数は前月比+1.5%(526万件)と市場予想(▲0.4%、515万件)に反して増加。戸建て(+1.3%)、集合住宅(+3.3%)がともに伸び、昨年のピークまで僅か▲2.2%に迫った。雇用・所得環境の改善というベース効果に低金利・融資基準緩和が加わり、先行きも改善を続ける見込み。昨年のピーク水準更新は時間の問題だろう。
- 10月米C P Iは前月比フラット、前年比+1.7%と市場予想を上回った。コアC P Iも前月比+0.2%、前年比+1.8%と予想上振れ。既発表のP P Iと同様、コア物価の基調が予想外に底堅い。家賃が前年比+3.3%まで加速(昨年10月時点:2.8%)、コアサービス物価が+2.5%程度で安定していることが大きい。

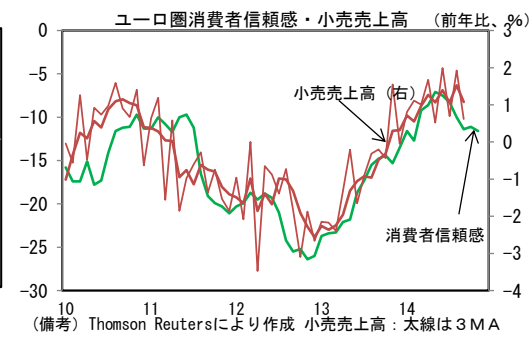
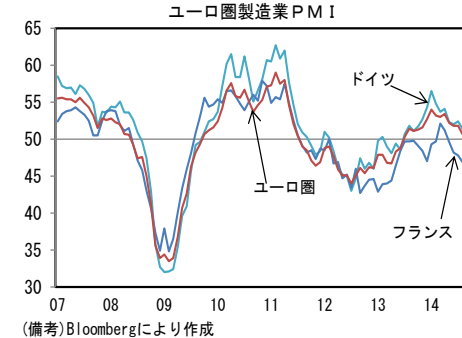
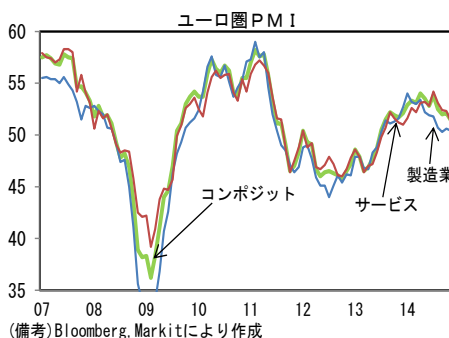
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

- ・新規失業保険申請件数は29.3万件と前週（29.1万件）から減少したものの、4週移動平均は28.75万件と微増。とはいえ、現下の水準や減少ペースは雇用統計NFPの30万人近い増加ペースに相当。悲観は禁物。



【外国為替相場・債券市場】～ユーロ圏：苦戦中～

- ・前日のG10通貨はJPYが最弱でUSDの強さは中位程度。USD/JPYは欧州時間まで一貫して上昇、119をブレイクできないと、その後は下落したが一日を通してみると最弱。EUR/USDは米金利の上下に合わせ一進一退。ユーロ圏PMI悪化にEUR売りで反応したが一過性の動きだった。21日日本時間でUSD/JPYは117前半まで調整。
- ・米10年金利は前日比▲2.2bpの2.337%。米指標が好調で原油も反発したが、独PMIの軟化を受けた米債ラリーを解消するには至らず。欧州債市場も総じて堅調。経済指標は11月ユーロ圏総合PMIが51.4と0.7pt軟化。製造業（50.6→50.4）、サービス業（52.3→51.3）がともに軟化。製造業はフランスが47.6に沈み、ドイツも50.0と弱かった。独ZEW景況指数が喚起した改善期待に疑問を投げかけ、ダウンサイドリスク払拭になお時間を要すことを示唆。その他では11月ユーロ圏消費者信頼感指数が市場予想（▲10.7）に反して▲11.6に悪化。株高、原油安など追い風が吹いたにも拘らず失望的な内容だ。



【国内株式市場・経済指標他】～生産統計：ネガティブサプライズの可能性は低い～

- ・日本株は米株高の流れを引き継げず、安寄り後、下落幅拡大。
- ・来週は鉱工業生産に注目。当社予想は▲0.8%とコンセンサス（▲0.6%）より弱めを見込む。9月の実現率マイナス幅縮小から判断するとネガティブサプライズの危険性は低いだろう。

【注目点】～リスクは上向き～

- ・ここ数日、USD/JPY上昇に日本株が追随していない。しかしながら、日本経済の復調を示す指標は多く、それが日本株に織り込まれることで為替とのギャップは縮小に向かうと予想。円安・株高同時進行シナリオに変更を加える必要はないだろう。
- ・昨日発表の10月実質輸出（季節調整済み、日銀作成）は前月比+3.8%と強く、5月をボトムとした回復を確認。機械受注の4ヶ月連続増加と併せて考えると、輸出と設備投資は景気のドライバーとして機能。生産もPMIを見る限り、基調は上向きと判断される。家計消費も10-12月期に好材料が多い。悪天候により先送りされた需要が期待できるほか、冬のボーナス増、原油安、株高という追い風が吹く。そこに消費増税延期（観測）が加わるため消費者を取り巻く環境は良好。現時点で日本経済のリスクは上向きとみる。

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。