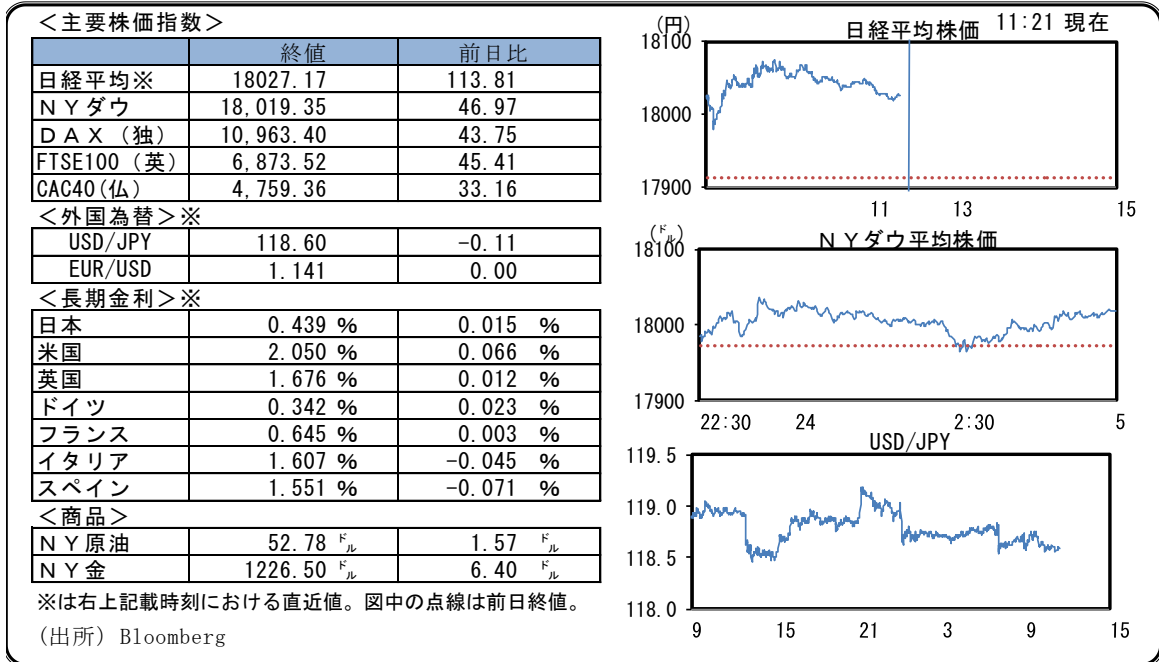




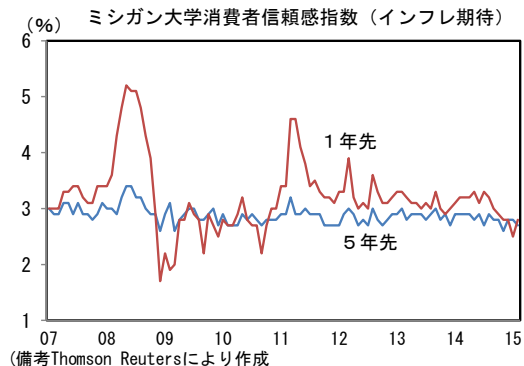
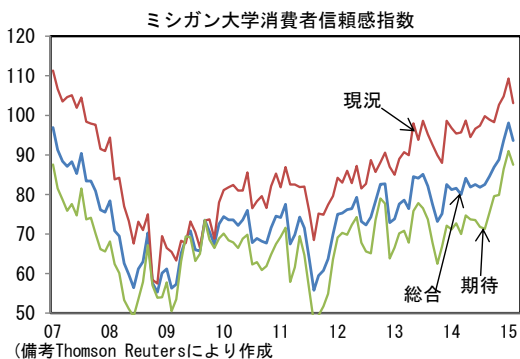
もう少し待つ必要があった？（原油安効果）

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



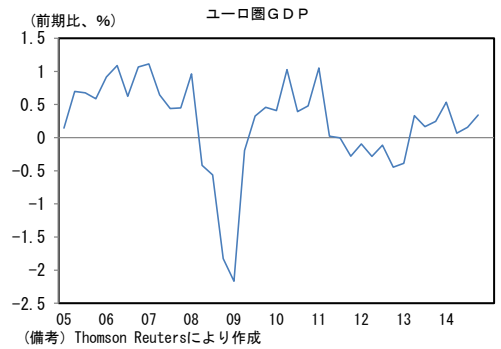
【海外株式市場・経済指標他】 ～S&P500高値更新～

- ・米国株式市場は続伸。ギリシャ問題解決に対する期待から欧州株が全面高、それを引き継いだ。
- ・2月ミシガン大学消費者信頼感指数（速報）は93.6と市場予想（98.1）に反して前月（98.1）から低下。現況（109.3→103.1）、期待（91.0→87.5）が共に軟化。前月の上昇を帳消しにしたとはいえ、景気後退後の最高付近をキープしており悲観する必要は乏しい。なお、期待インフレ率は1年先が反発（+2.5% → +2.8%）。ガソリン価格下落一服が一部反映された可能性が指摘できる。



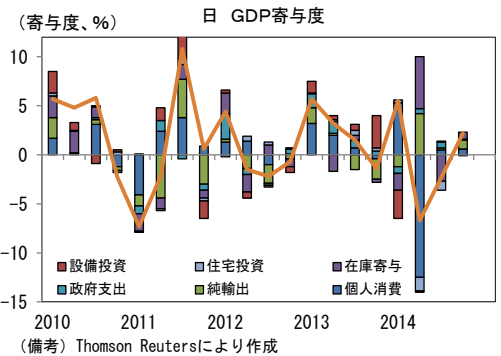
【外国為替相場・債券市場】～ユーロ圏GDP：良くも悪くも緩慢な成長～

- ・前日のG10通貨はUSDとEURが弱かった一方、資源国通貨とJPYが強かった。原油価格が堅調に推移するなかNOKが最強となり、それにCAD、NZD、AUDが続いた。他方、JPYは米金利上昇にも拘らず上値が重く、118後半で推移。16日日本時間も日GDP統計に特段の反応も見せず、同水準で一進一退。
- ・米10年金利は+6.6bpの2.050%。原油が続伸、株価も堅調に推移するなか緩やかに金利上昇。欧州債市場はコア軟調、GIPS堅調。ギリシャ問題解決の期待から同国10年金利が▲75.6bp低下、イタリア、スペイン、ポルトガルにも買いが波及した。経済指標はユーロ圏GDP（10-12月期）が前期比+0.3%、前年比+0.9%と予想を上振れた。各種サーベイ指標は11月をボトムに反発していたが、今回の結果はそれを裏付ける。国別の内訳はドイツが前期比+0.7%と前期から反発したほか、フランス（+0.1%）とイタリア（▲0.0%）の停滞を確認。ユーロ圏全体では良くも悪くも緩慢な成長が続いている。



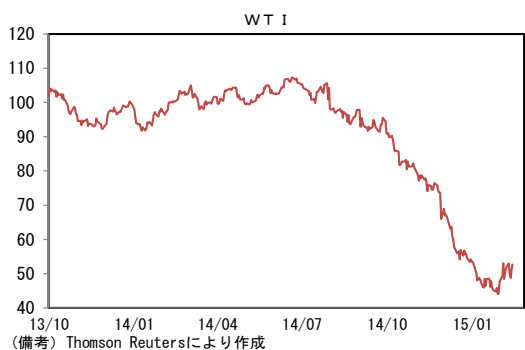
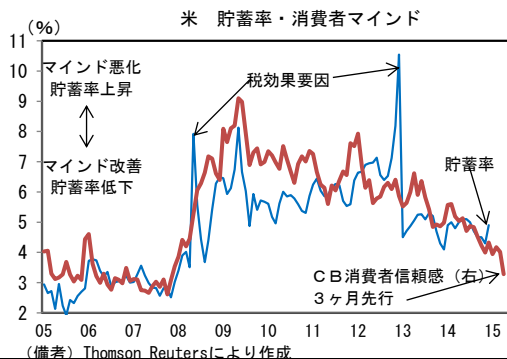
【国内株式市場・経済指標他】～またもや予想下振れ～

- ・日本株は欧米株高を受けて高寄り後、もみ合い。日経平均は18000を回復。
- ・日本のGDP（10-12月期）は前期比年率+2.2%と市場予想（+3.7%）を下振れた。3四半期ぶりのプラス成長だが、個人消費が前期と同じ伸び率（+0.3%）に留まったほか、設備投資も僅か+0.1%と不振で力強さはない。そうしたなか在庫寄与度（年率+0.7%）は上昇、GDPからそれを差し引いた最終需要は+1.5%に留まり、バランスも良くない。過去の数値と言ってしまうとそれまでだが、毎回のように日本のGDPに失望させられる。



【注目点】～もう少し待つ必要があった？（原油安効果）～

- ・今、市場が最も期待していることは“原油安メリットの証拠”だろう。そういう意味で先週発表された1月米小売売上高は、事前の期待の高さも手伝って残念な結果だったが、「原油安→消費増」というメカニズムまで疑う必要はないだろう。単に原油価格下落が“直ちに”消費に繋がるとの見方が修正を迫れたに過ぎないからだ。
- ・それを裏付けるのが消費者信頼感指数と貯蓄率の関係。通常、消費者が楽観度合いを強めると、それから3ヶ月程度のラグを伴って貯蓄率が低下（消費性向は上昇）する傾向があるためだ。株高による資産効果がそうであるように原油価格下落が消費を刺激するまでには通常数ヶ月のタイムラグがあると考えるのが自然だろう。今回の例に当てはめると、原油安効果がハードデータに現れるのが2月にずれ込んでも不思議ではない。これは日本の消費にも共通する部分がある。



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。