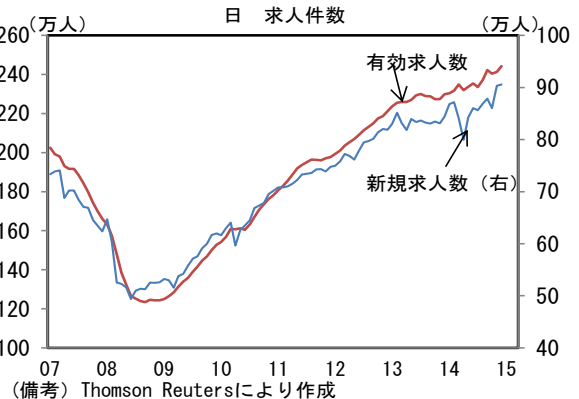
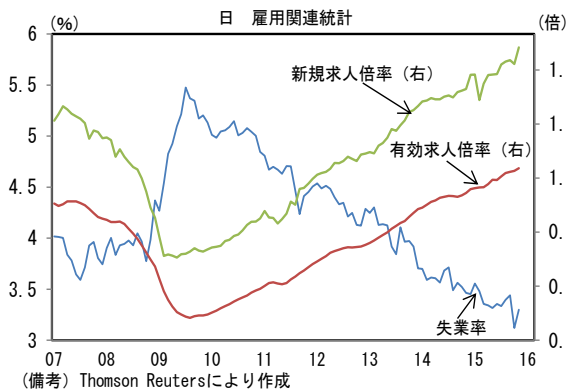


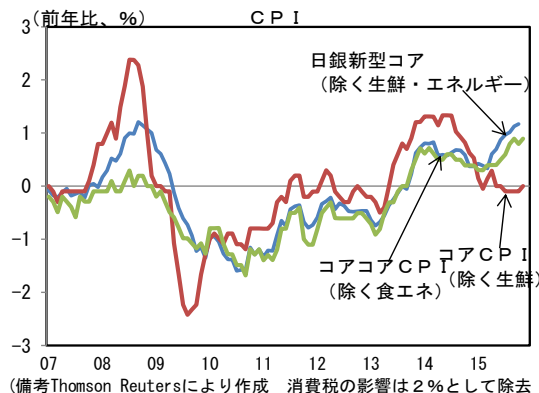
年末の金融市場は、欧米市場がやや軟調ながらも大きな波乱なく通過。NYダウは31日の取引を17425.03ドル（前日比▲1.0%）で終えた。NYダウは2015年の年間で2.2%下落（398ドル）となり、7年ぶりのマイナス。為替はUSD/JPYが120前半、EUR/USDは1.08後半と直近のレンジで越年。原油価格は37.04ドル（+0.44ドル）で取引終了。年末のやや軟調な欧米市場の流れを引き継いだ年明けの日本市場、日経平均株価はやや軟調な滑り出しとなっている。年末年始に発表された経済指標は以下のとおり。

<25日>

- 日本の11月失業率は3.3%と10月から0.2%pt上昇。就業者数が10月から38万人減少した一方、失業者数が1.1万人増加。雇用者数も38万人減少した。もっとも11月の失業率上昇は、出来過ぎの印象が強かった10月の反動が含まれており、労働市場が改善基調にあるという見方に変更を迫るものではない。寧ろ、求人関連指標は先行きの労働市場が一段と改善することを示唆。有効求人倍率は1992年以降の最高を更新、景気の先行指標として有用な新規求人倍率は1991年以降の最高を更新。なかでも新規求人倍率の分子にあたる新規求人数は前月比+0.3%と、10月の著しい伸び（+5.0%）から更に増加した。日銀短観では雇用の不足感が確認されたが、企業はそれを解消すべく採用を積極化している。

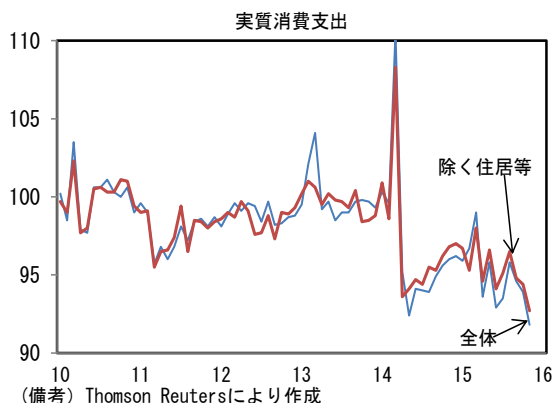


- 日本の11月コアCPIは前年比+0.1%となり、5か月ぶりにプラス圏に浮上。エネルギー価格の下落幅が縮小したほか、コアコア物価が予想外に加速（+0.7%→+0.9%）。日銀が重視している新型コア（除く生鮮食品・エネルギー）は+1.2%と強いモメンタムを維持した。なお、驚くべきことに石田委員が重視しているとみられる除くエネルギー・持ち家の帰属家賃ベースのCPI（当社試算）は+1.9%とほぼ2%目標を達成している。



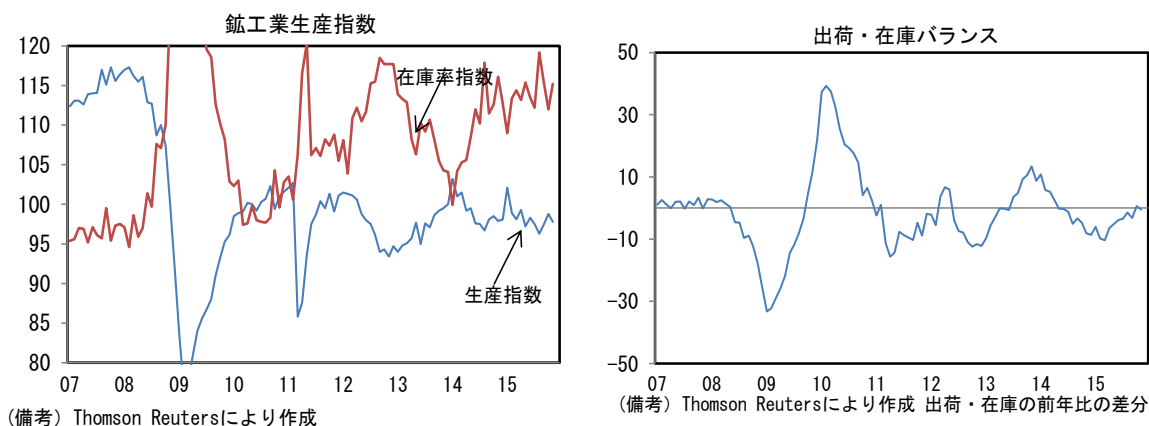
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

- ・日本の11月実質消費支出は前月比▲2.2%、前年比▲2.9%と市場予想を大幅に下回った。振れの大きい住居・自動車等を除いたコア支出でも前月比▲1.8%、前年比▲2.9%と弱い姿に変わりはない。サンプルバイアスにより弱さが誇張されている可能性が高いとはいえ、水準は消費増税直後と同程度まで落ち込んでおり楽観的な状況には程遠い。後述の小売売上高も弱く、こうした見方を裏付けている。



<28日>

- ・日本の11月鉱工業生産は前月比▲1.0%と市場予想(▲0.5%)を下回った。出荷は▲2.5%、在庫は+0.4%、在庫率は▲2.9%とバランスも悪い。ただし、生産は前年比で見れば+1.6%と市場予想に一致しており、ここからは季節調整の不完全さによって弱さが誇張されている可能性が指摘できる。月ごとの変動は上下双方向に割り引いてみる必要があるだろう。生産予測指数は12月+0.9%、1月+6.0%と向こう2ヶ月では大幅な増産計画が示された。実際の生産は生産予測指数を下振れることが常態化しているため額面どおり受け止めることはできないが、ダウンサイドリスクが後退しているのは事実だろう。出荷・在庫バランスがプラス圏に浮上しつつあることから、在庫調整は後半に差し掛かっていると思われる。

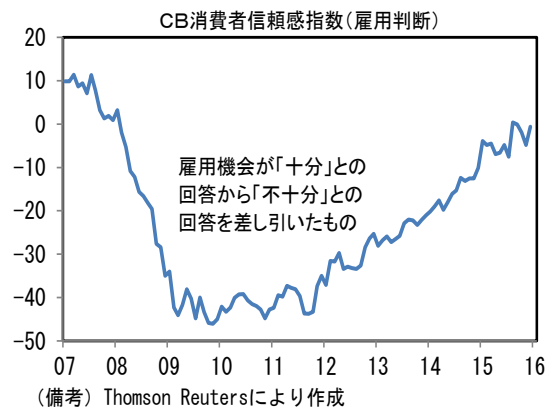
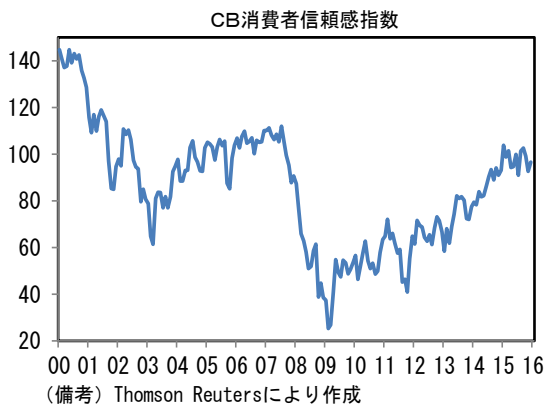


- ・日本の11月小売売上高は前月比▲2.5%、前年比▲1.0%と市場予想を下回った。燃料小売業(ガソリンスタンド)を除いたベースでも前月比▲4.3%、前年比+0.4%と不調。2015年央以降、除くガソリンベースの小売売上高は前年比2~3%の伸びを確保してきたが11月はスローダウンした。暖冬の影響で季節モノの売れ行きが軟調だったことが大きく影響している模様だが、冬のボーナスが伸び悩むなど所得面の追い風が弱まりつつあることも一因として考えられる。
- ・米国の12月ダラス連銀製造業景況指数は▲20.1と市場予想(▲7.0)を大幅に下回り、11月(▲4.9)から悪化。同地区は原油生産が盛んなテキサス州を内包しているため、足もとの原油価格下落が打撃になった可能性が濃厚。ただし、ISM換算では50.7と0.4ptの悪化に留まった。この結果、5地区連銀の製造業景況指数をISM換算したうえで合成した指数は49.4と11月から0.3pt改善。ISMは下げ止まりか。

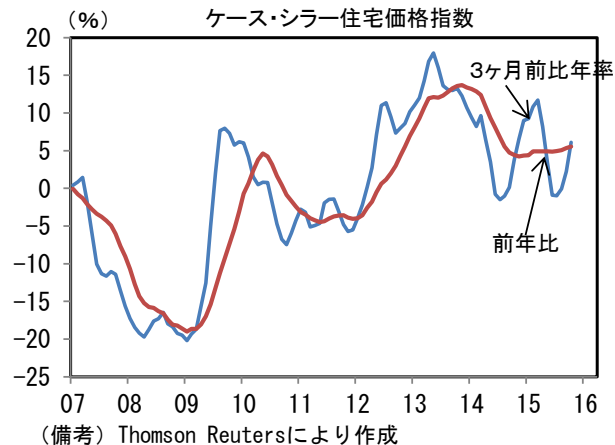


<29日>

- ・ 米国の12月CB消費者信頼感指数は96.5と速報値から改善。市場予想(93.5)を上回った。内訳は現況(11月110.90→12月確報115.3)、期待(80.4→83.9)が共に11月から上向いた。雇用・所得環境が改善するなか、ガソリン価格下落が家計を支援したとみられる。雇用統計の先行指標として有効な雇用判断DI(雇用機会が十分から不十分との回答を差し引いた数値)は▲0.6となり、4ヶ月ぶりに改善。プラス圏回復とはならなかったものの、労働市場の回復継続を示唆しており前向きな材料と言える。

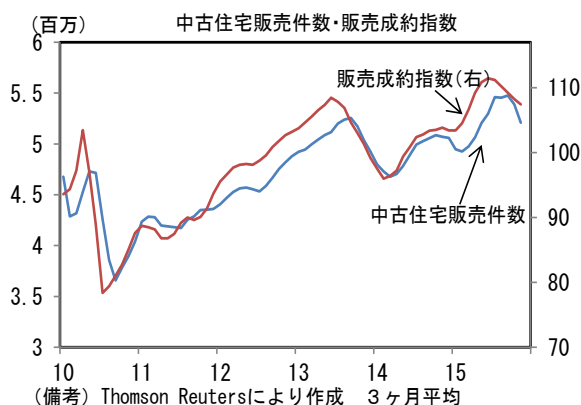


- ・ 米国の10月ケース・シラー住宅価格指数は前月比+0.84%、前年比+5.54%となった。前月比のプラスは3ヶ月連続、前年比は過去1年程度のレンジの範囲内。ただし、3カ月前比年率でみたモメンタムは8月をボトムに加速しており、ここから判断すると前年比の伸びもほどなくして加速が見込まれる。既往の低空室率、在庫不足など住宅需給の逼迫に鑑みると住宅価格の上昇は自然の流れだろう。

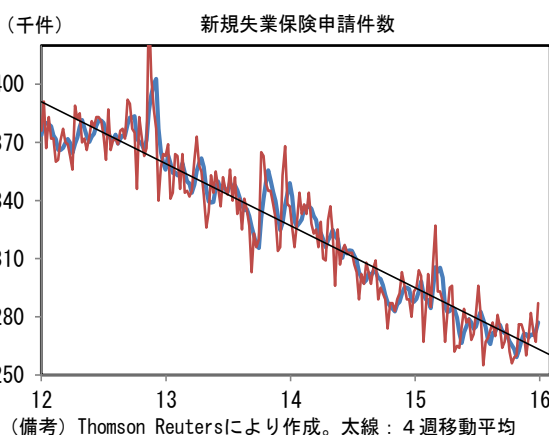


< 30日 >

- ・ 米国の11月中古住宅販売制約指数は前月比▲0.9%と市場予想 (+0.7%) に反して下落。直近6ヶ月で4回目の減少で基調的な弱さが窺えるものの、11月に関しては住宅ローン規制の変更という一時的要因が絡んでいる可能性が高く、翌月以降は反発が見込まれる。MBA住宅ローン申請指数の増加基調、NAHB住宅市場指数の高水準維持から判断すると、住宅市場を悲観する必要はないだろう。

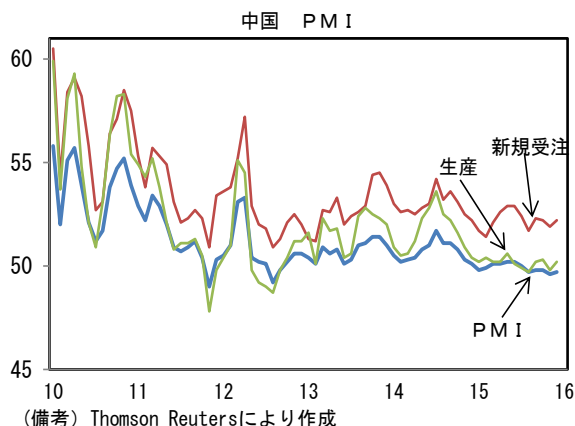


- ・ 米国の新規失業保険申請件数は28.7万件と7月以来の高水準を記録。4週移動平均でも27.7万件と弱く、基調的な軟化傾向が疑われる。前年比(52週前比)の減少率も一桁前半まで鈍化している。30万件割れという水準そのものは労働市場の回復を裏付けているが、そのペースはさすがに鈍化してきたとみられる。



< 1日 >

- ・ 中国の12月製造業PMI(NBS)は49.7と市場予想(49.8)に概ね一致して11月から0.1pt改善。生産(51.9→52.2)、新規受注(49.8→50.2)がともに改善した。同時に発表された非製造業PMIは54.4と11月から0.7pt改善。一先ず、中国経済のダウンサイドリスクは後退していると判断して良さそうだ。



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。