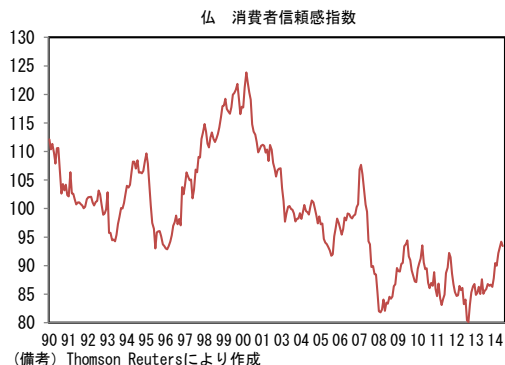
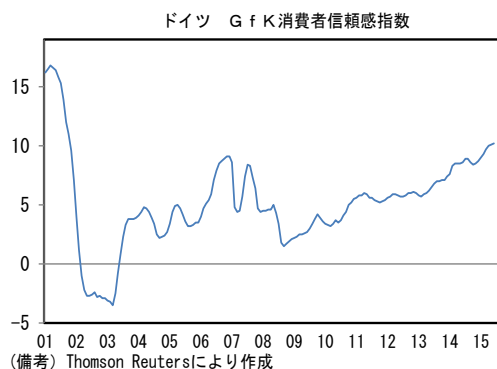


【海外経済指標他】～フランスは債務問題前の水準を回復～

- ・ M B A モーゲージ申請指数（新規購入）は前週比+1.2%と3週間ぶりに反発。5月入り後にやや頭打ち感がでているものの、それでもTapring騒動前の水準を回復しており、住宅市場の回復を裏付ける一つの材料になっている。
- ・ 6月独G f K消費者信頼感指数は10.2と前月（10.1）から僅かながら改善。2001年10月以来の高水準を記録。所得見通し（55→52）が僅かに低下した一方、購買意欲（58.3→62.6）が回復。
- ・ 5月仏消費者信頼感指数は93と市場予想（95）に反して前月（94）から低下。ただし、3ヶ月平均でみれば2010年1Q、すなわち欧州債務問題の表面化前の水準を回復しており、消費者の楽観が反映されている。
- ・ 昨日報道されたギリシャ問題は情報が錯綜。ギリシャ政府が債権団と合意書策定に着手したと表明したが、欧州当局者はこれを直ちに「希望的観測」として否定。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

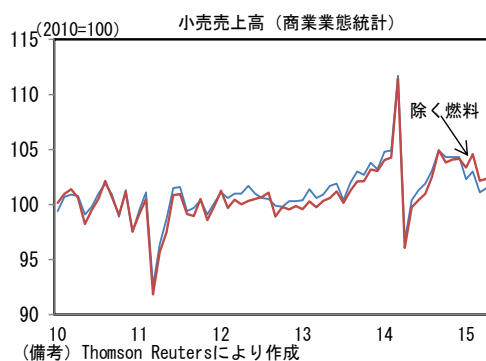
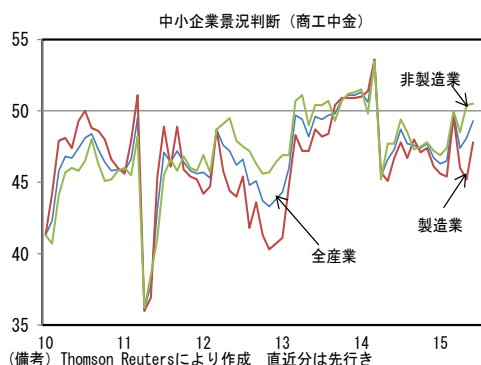
- ・ 前日の米国株は反発。ギリシャ問題の進展期待を受けた欧州株ラリーに追随。欧州株は大半の国が1%超ラリー。
- ・ 前日のG10通貨はJPYが全面安。特段の材料がない中で仕掛け的にJPYが売られると、ストップロスとオプショントリガー発動を巻き込みUSD/JPYは一時124まで上伸。ECBトレードの巻き戻しが一巡するなかEUR/USDも一時1.08前半まで下落。
- ・ 米10年金利は▲1.1bpの2.129%。この日は動意に乏しくギリシャ問題に反応して上下したのみ。欧州債市場はコア横ばい、GIPS堅調。

【国内株式市場・経済指標他】～中小企業に明るさ～

- ・ 日本株は欧米株高、USD/JPY上昇を受けて高寄り後もみ合い。このまま引ければ、日経平均は10連騰。
- ・ 昨日発表の5月中小企業景況判断D I（商工中金）は48.1と前月（47.4）から改善。内訳は製造業（46.0→45.2）が消費増税後の最低に肉薄した一方、非製造業（48.5→50.4）が消費増税後の最高を記録。両者の乖離が不自然なほど拡大しているが、気になるのは製造業の不振。業種別にみると、下押しに大きく寄

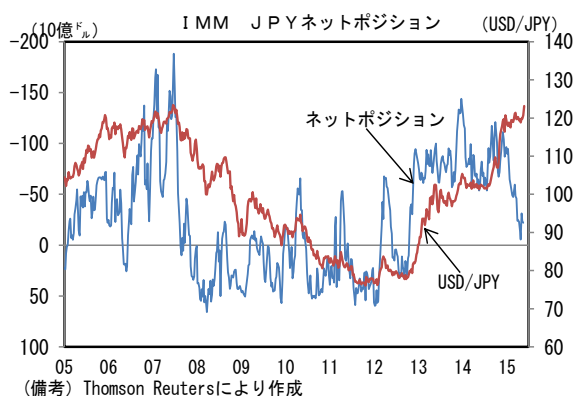
与しているのは繊維（46→41）と印刷（49→44）、反対に一般機械（49→51）、輸送用機械（45→49）、電気機械（49→48）は堅調で水準も50近傍にある。当指数は9業種がそれぞれ50社の均等ウェイトで算出されるため、日本の産業構造と比較すると繊維、印刷業の存在感が過大評価されている可能性があるだろう。繊維、印刷業は円安による仕入れコスト上昇が直撃したと推察されるが、この2業種の業況悪化により製造業全体の業況が実勢より弱めに出ている可能性に要注意。なお、先行きは49.3と更なる改善が見込まれている。内訳は製造業が47.8、非製造業は50.5。中小企業の業況は消費増税前を回復しつつある。

- ・4月小売売上高（商業動態統計）は前年比+5.0%（3月▲9.7%）と大きく伸びが加速したが、これは前年の裏によって歪められている。季節調整済前月比では+0.4%の反発に留まり、3月の減少（▲1.8%）を取り戻せていない。燃料小売業（ガソリンスタンド）を除いたベース（季節調整値）でみると、いくらか過去数ヶ月の弱さが和らぐとはいえ、それでも下方屈折は覆らない。



【注目点】

- ・27日の海外市場でUSD/JPYが一時124を付け、EUR/USDも1.08前半まで下落するなどUSD高基調が復活。USD/JPYは筆者の年末予想130に向けて順調に上昇中だ。①ECBトレードの巻き戻しが一巡するなか、②イエレン議長が年内利上げの可能性を排除せず、③直近発表された米指標に好転の兆候がみられたため、USD買いが促された格好。また、IMMデータを見る限り、目的的にJPYショートポジションの再構築が進む余地は大きいだろう。JPYネットショートポジションは4月下旬にかけてアベノミクス開始以降の最低水準まで縮小していたが、その過程で投資家のポジション調整は完了したとみられる。もちろん、JPYネットショートポジションの縮小をJPYの“先安感消失”と捉えることもできるが、いざ現実の為替が円安方向に動意付いたならば、それをJPYショートポジションの拡大余地と読み替えることに違和感はないだろう。日米金融政策のベクトル相違という大前提が崩れない限り、USD/JPY上昇がコンセンサスであり続ける公算は大きい。であれば、JPYショートポジションの再構築が始まると考えるのが自然だろう。



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。