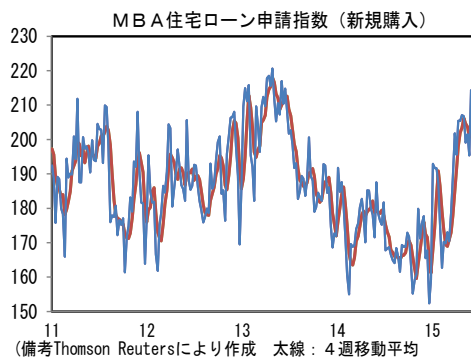
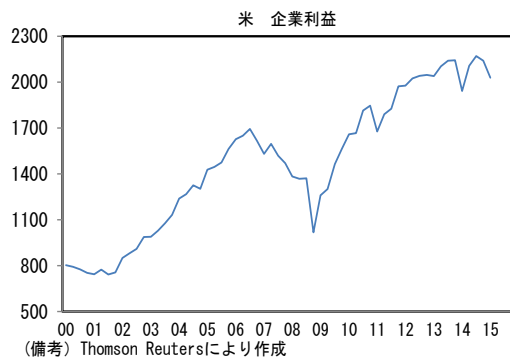
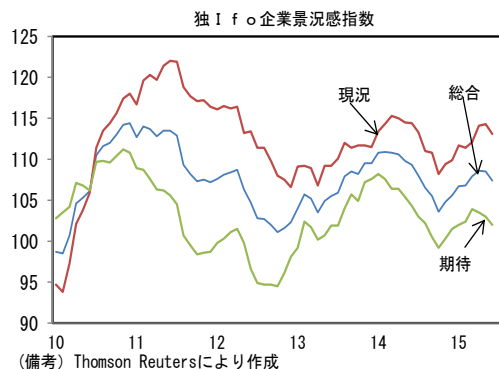


【海外経済指標他】～ I F O : P M I とは整合しない～

- ・米GDP（1Q、確定値）は前期比年率▲0.2%と速報値（▲0.7%）から上方修正、市場予想に一致した。個人消費（+1.8%→+2.2%）、設備投資（▲1.3%→▲0.3%）、住宅投資（+4.9%→+6.4%）など広範な項目が上方修正された。他方、SNAベースの企業収益は前期比▲5.2%と2四半期連続の減少。国内が▲6.1%、海外が▲7.7%とそれぞれ弱かった。
- ・MBA住宅ローン申請指数（新規購入）は前週比+1.2%、4週移動平均のそれは+0.8%と3週連続で増加。住宅指標の好調持続を示唆している。



- ・6月I f o企業景況指数は107.4と市場予想（108.1）に反して5月（108.5）から軟化。現況（114.3→113.1）、期待（103.0→102.0）がともに軟化した。期待指数を業種別にみると、建設業が僅かに改善した一方、製造業、小売業、卸売業が軒並み軟化。期待指数の低下についてはギリシャ問題が逆風となったほか、株価の頭打ち感が足かせになったとみられるが、PMI新規受注指数の上昇に鑑みれば、さほど悲観する必要はないだろう。ヘッドラインの2Q平均は108.2と1Q平均（107.1）から上昇しており、2QのGDPが1Qの前期比+0.3%から加速することを示唆している。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

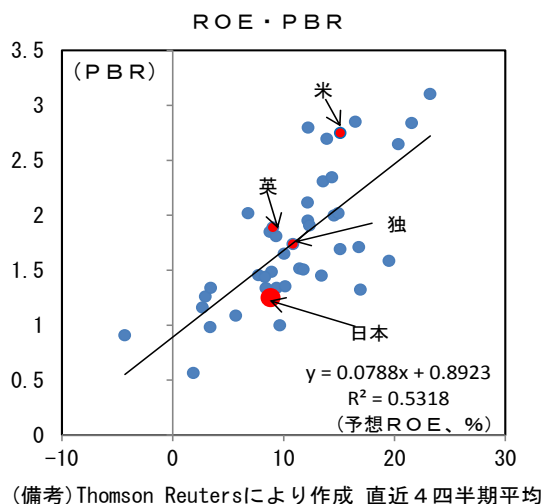
- ・前日の米国株は反落。解決したかのように思えたギリシャ問題が難航していたことが明らかになり、そうしたヘッドラインを受けてリスク回避的な動きがみられた。債権団はギリシャ案を歳出（年金）削減が不十分として拒否。ユーログループ会合は日本時間25日20時に再開される予定。
- ・前日のG10 通貨はUSDの強さが中位程度だった一方、EURが堅調。USD/JPYは一時124を回復したものの、リスク回避的な動きのなかで上昇を帳消しにした。
- ・米10年金利は▲4.2bpの2.367%。当初、小動きで推移していた米債市場はギリシャ協議の難航を受けたブズ債ラリーに追随。独10年金利は0.844%（▲2.8bp）で引けた。ただし、イタリア、ポルトガルでも金利低下となり、金利上昇はギリシャに限られるなど、リスクオフの波及は封じ込められている。

【国内株式市場・経済指標他】～中小企業景況判断：一進一退～

- ・日本株は欧米株下落に追随して安寄り後、もみ合い。
- ・昨日発表の5月中小企業景況判断D I（商工中金）は46.9と5月（48.1）から悪化。製造業（45.2→45.8）が改善した一方、非製造業（50.4→47.7）が悪化。消費増税後のD Iは50を下回る領域で一進一退となっている。先行きは全産業で49.6、製造業が49.3、非製造業が49.7と改善が見込まれているが、消費増税後は平均して0.9pt楽観的に予測される傾向があるため、下振れリスクが大きいことに注意。

【注目点】

- ・日本株（TOPIX）のROEが8%を超えたこともあってROE・PBR分析が注目されているが、それを国際比較すると、日本株がなお過小評価されていることを示唆する結果が導き出される。下図をみると、日本株は傾向線の下方に位置しており、傾向線上のPBR1.6倍程度と比較して低い水準にある。これはグローバル投資家の日本株アンダーウェイトがなお解消されていないことと整合的だ。そこで、傾向線上へPBRが切り上がることを、日本株が国際平均並みの評価を得ることと解釈し、それに整合する株価を計算すると以下のような仕上がりになる。TOPIXのBPS（一株あたり純資産）は24日時点で1168なので、これにPBR1.6倍を乗じると1865という数値が算出される。足もとのNT倍率12.5倍を用いて日経平均に引き直すと23300というレベルが導出される。日本企業の収益力向上が続く下、今後も外国人投資家の買いが続く、日本株ルネサンスが巻き起こることを期待する根拠として有効だろう。外国人投資家からみて、日本株がなお割安にあると判断する一つの材料にもなる。



	ROE	PBR		ROE	PBR
日本	8.8	1.3	フィンランド	14.6	2.0
米国	15.1	2.7	ノルウェー	11.4	1.5
欧州	8.8	1.8	オーストリア	3.4	1.0
カナダ	12.2	2.0	ポーランド	8.4	1.3
メキシコ	21.5	2.8	チェコ	3.4	1.3
ブラジル	9.4	1.3	ロシア	1.8	0.6
英国	9.0	1.9	トルコ	13.4	1.4
フランス	8.9	1.5	南アフリカ	14.4	2.3
ドイツ	10.8	1.7	イスラエル	19.5	1.6
スペイン	7.7	1.5	UAE	11.8	1.5
イタリア	5.7	1.1	オーストラリア	14.9	2.0
オランダ	10.0	1.7	NZ	9.3	1.8
ポルトガル	2.9	1.3	香港	16.9	1.3
ギリシャ	-4.3	0.9	中国	16.8	1.7
アイルランド	6.8	2.0	台湾	15.1	1.7
アイスランド	12.3	1.9	韓国	9.7	1.0
ベルギー	8.3	1.4	インド	16.5	2.9
ルクセンブルク	2.7	1.2	シンガポール	10.1	1.4
デンマーク	23.2	3.1	タイ	12.2	2.1
スイス	13.9	2.7	インドネシア	20.4	2.6
スウェーデン	13.6	2.3	フィリピン	12.2	2.8

＜主要株価指数＞

	終値	前日比
日経平均※	20846.13	-21.90
N Y ダウ	17,966.07	-178.00
D A X (独)	11,471.26	-71.28
FTSE100 (英)	6,844.80	9.93
CAC40 (仏)	5,045.35	-12.33

＜外国為替＞※

USD/JPY	123.86	0.01
EUR/USD	1.1205	0.00

＜長期金利＞※

日本	0.464 %	0.000 %
米国	2.367 %	-0.042 %
英国	2.132 %	0.023 %
ドイツ	0.844 %	-0.028 %
フランス	1.224 %	-0.014 %
イタリア	2.124 %	-0.012 %
スペイン	2.113 %	0.006 %

＜商品＞

N Y 原油	60.27 ドル	-0.74 ドル
N Y 金	1172.60 ドル	-3.60 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

