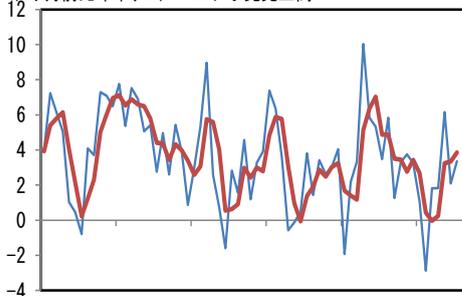


### 【海外経済指標他】～小売：ネガティブ・サプライズだったが～

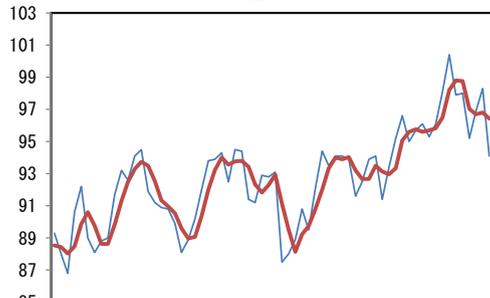
- ・ 6月小売売上高は前月比▲0.3%と市場予想(+0.3%)に反して減少。自動車が5月に+1.8%増加した反動に見舞われ▲1.1%と弱く、全体を下押ししたが、除く自動車ベースでも▲0.1%と弱い姿に変わりはない。その他では建設資材(▲1.3%)の減少が目立った。最重要項目のコア小売売上高は▲0.1%と市場予想(+0.3%)を大幅に下回り、2ヶ月ぶりに減少。業種別では電子製品(+1.1%)、スポーツ・レジャー(+0.1%)が堅調だった一方、衣料品(▲1.5%)、デパート(▲0.6%)の減少がきつかった。ただし3ヶ月前比年率でみたモメンタムは+3.3%に伸びを高めており、上向き基調を維持している。7月データが前月比+0.3%程度の伸びを示せばモメンタムは加速するので消費に対する疑念が強まることはないだろう。
- ・ 6月NFIB中小企業楽観指数は94.1と市場予想(98.5)に反して5月(98.3)から軟化。均してみても弱く、3ヶ月平均は昨年4Qのレベルまで後退した。サブ項目は人件費計画(+14→+11)、雇用計画(+12→+9)、設備投資計画(+25→+23)が揃って軟化。何れの項目においても基調的な弱さが確認されており、景況感改善が一服しつつある様子が窺える。一方、「最も深刻な経営課題に売り上げ不振を挙げる企業の割合」を指数化したものが10まで低下するなど明るい兆候もあり強弱区々。

(3ヶ月前比年率、%) コア小売売上高



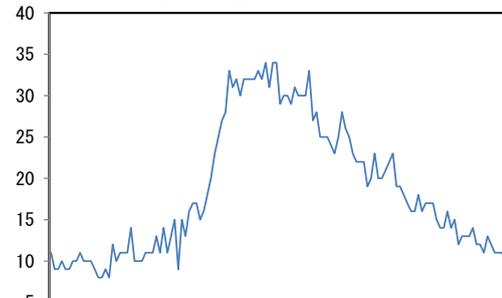
(備考) Thomson Reutersにより作成。太線：3ヶ月平均

NFIB中小企業楽観指数



(備考) Thomson Reutersにより作成 太線：3ヶ月平均

最も深刻な経営課題(売上不振)



(備考) Thomson Reutersにより作成

- ・ 5月ユーロ圏鉱工業生産は前月比▲0.4%と市場予想(+0.2%)に反して減産。エネルギーセクターが▲3.2%と落ち込みヘッドラインを下押ししたが、製造業生産は±0%と横ばいを維持している。
- ・ 7月独ZEW景況指数(期待)は29.7と6月(31.5)から軟化したものの、市場予想(29.0)は上回った。調査期間が6月29日から7月13日なのでギリシャ問題の最悪期と重なるが、市場関係者はさほど懸念しなかった模様。他方、現況指数は63.9と6月から改善して高水準を維持している。
- ・ 6月英CPIは前月比±0%、前年比±0%とそれぞれ市場予想に一致。エネルギー(▲6.4%→▲6.2%)の下落幅縮小と食料品(▲1.8%→▲2.2%)の下落幅拡大が綱引き。コア物価は前年比+0.8%と5月から0.1%pt鈍化した。非エネルギー工業製品が▲1.5%とベース効果も手伝って下落幅が拡大したほか、サービス物価も+2.2%と0.1%pt鈍化。しかしながら、既往の賃金上昇率に鑑みると先行きはコア財、コアサ

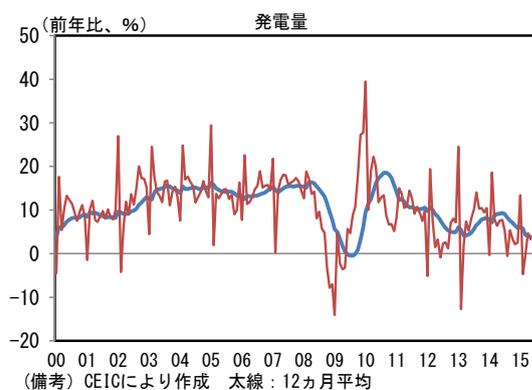
ービス物価の加速が想定される。昨日、BOE高官（カーニー、マカファーティ、マイルズ）がタカ派発言を連発した背景には、インフレ率加速に対する自信があるのだろう。

### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は4日続伸。米指標予想比下振れで利上げ観測後退、金融相場らしい展開となった。欧州株も堅調でギリシャ支援合意ラリーが続いた。
- ・前日のG10通貨はGBPの強さが目立った一方、EUR、JPYは小動きでUSDの強さは中位程度。GBPはBOE高官のタカ派発言を受けて1%弱上昇。USD/JPYは123前半、EUR/USDは1.10近傍で一進一退。
- ・前日の米10年金利は2.401%（▲5.3bp）で引け。米指標軟調で利上げ観測後退。欧州債市場は総じて堅調。独10年金利は0.837%（▲1.8bp）で引けた。一方、イタリア（2.066%、▲4.6bp）、スペイン（2.091%、▲1.7bp）の金利低下は限定的で対独スプレッドは区々。

### 【国内株式市場・経済指標他】～中国GDP：本当にそうだろうか？～

- ・日本株は欧米株ラリーに追随して高寄り後、もみ合い。
- ・中国GDP（2Q）は前年比+7.0%と前期と同等の伸びを確保して市場予想（+6.8%）を上回った。同時に発表された月次指標は、鉱工業生産（5月+6.0%→6月+6.8%）、都市部固定資産投資（+11.4%→+11.4%）、小売売上高（+10.1%→+10.6%）が総じて堅調な結果となり（少なくとも統計上は）加速感が認められた。しかしながら、信憑性が高いとされる発電量や鉄道貨物輸送量は経済活動が寧ろ停滞感を強めていることを示唆しており、本日発表された一連のデータを額面どおり受け止めることに対して警鐘を鳴らしている。



- ・日銀金融政策決定会合では大方の予想どおり金融政策の現状維持が決定された。なお、ブルームバーグの集計（調査期間7/3-7/8）によると追加緩和を予想していた機関は35機関中、僅かに2機関であった。声明文は、日銀短観の業況判断D Iの改善を踏まえ「景況感は総じて良好」との文言が挿入されたほか、生産と輸出の判断に「振れを伴いつつも」が付け加えられた程度で大きな変更はなかった。また、景気・物価見通しは2015年度の成長率見通しが+1.7%と4月時点から0.3%pt下方修正された以外に大きな変更点はなく、物価は各年度とも0.1%ptの小幅な下方修正に留まった。
- ・日銀はコアCPIのマイナス圏突入を尻目に「現状維持」を貫いた後、「2016年度前半ころ」とされる2%目標の達成時期が修正を迫られるであろう2016年4月に黒田総裁の下で最期の追加緩和に踏み切ると予想する。