

9月説 振り返りも

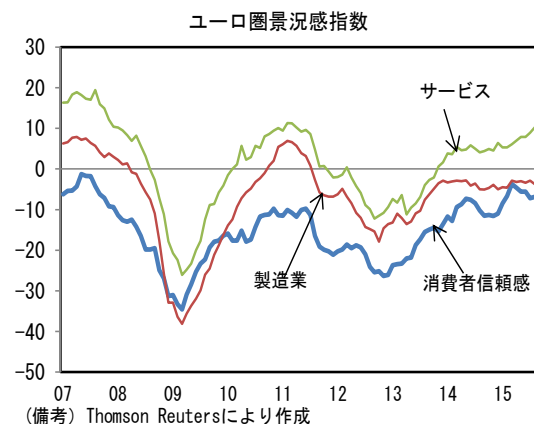
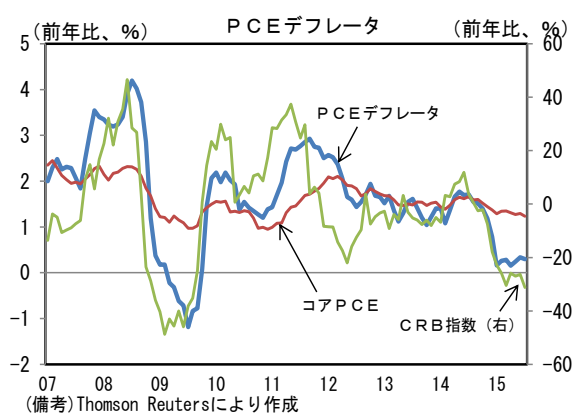
第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】～7月：貯蓄率が再び上昇～

- ・7月名目個人消費支出は前月比+0.3%と市場予想(+0.4%)を僅かに下回ったものの、6月分は上方修正された(+0.2%→+0.3%)。自動車を中心に耐久財消費が+1.1%と反発、食料・エネルギー(▲1.0%)の減少を補い、除く食料・エネルギーベースでは+0.5%と好調を維持した。他方、名目個人所得は前月比+0.4%と6月と同等の伸びを確保、3ヶ月前比年率は+4.5%に加速。貯蓄率は4.9%と再び上昇。
- ・PCEデフレーターは前月比+0.1%、前年比+0.3%と低い伸びが続いた。もっともエネルギー価格の前年比20%近い下落をよそにコアPCEは前年比+1.2%と比較的安定しており、基調は安定している。利上げを促すほどの強さはないが、それでも「2%達成前の利上げ」はFEDのコンセンサスであり、利上げを阻害する材料にはなりにくいだろう。
- ・8月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)は91.9と速報値から1.0pt下方修正され、7月の93.1から軟化。速報値からの下方修正は14日の速報値発表以降の金融市場のボラティリティ上昇が影響した可能性が高い。ダドリー・NY連銀総裁は株価急落の影響が実体経済に与える影響として、当調査が参考になると言及した経緯があるが、今回の結果はFEDに慎重な対応を迫っているだろう。
- ・8月ユーロ圏景況感指数は104.2と市場予想(103.8)に反して7月(104.0)から改善。製造業(▲2.9→▲3.7)が悪化した一方、サービス業(+8.9→+10.2)、小売業(+1.1→+3.1)、建設(▲23.8→▲22.7)が改善。7-8月平均は2Q平均を0.4pt上回っており、ユーロ圏の成長率が2Qと同等もしくはそれ以上のモメンタムにあることを示唆している。最近のEUR反発、株価の調整が逆風になる一方、既往の原油安と域内の信用緩和が追い風となり、成長モメンタムは維持されよう。
- ・英GDP(2Q)は前期比+0.7%、前年比+2.6%と速報値から変わらず。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

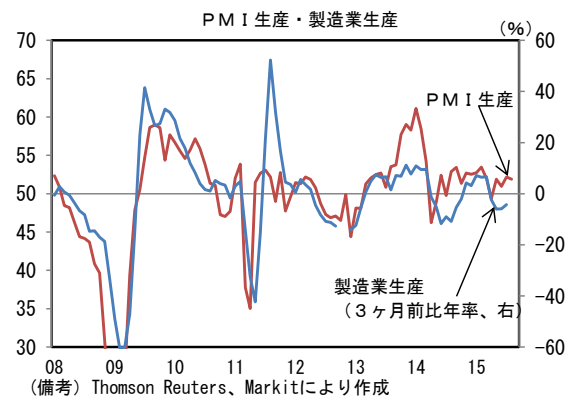
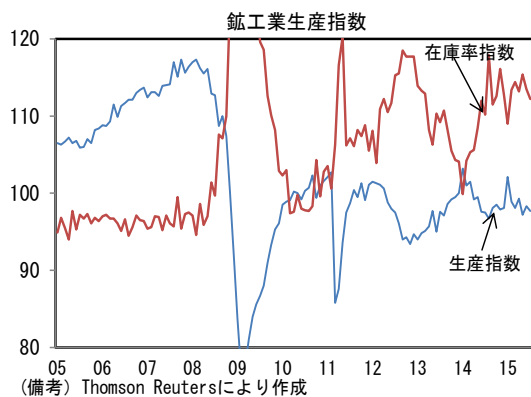
- ・前日の米国株はほぼ変わらず。週前半の乱高下が一巡、雇用統計を控えていることあって売り買い交錯。欧州株も総じて落ち着きを取り戻し、主要株価指数は1%以内の変動に留まった。
- ・前日のG10通貨はJPYとEURの弱さが目立った一方、その他通貨は小動き。USD/JPYは121半ばまで上伸、

EUR/USDは1.12を割れ、ともに24日のパニック前の水準を概ね回復。その他では資源価格持ち直しを受けてNOK、AUDが底堅かった。

- ・前日の米10年金利は2.181% (▲0.3bp) で引け。欧州債は総じて小動き。独10年金利は0.742% (±0.0bp) で引け、イタリア (1.919%、▲0.7bp)、スペイン (2.064%、+0.5bp) も小動きだった。

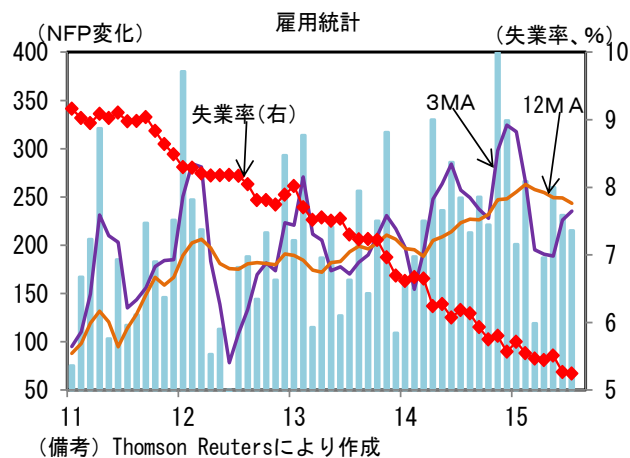
【国内株式市場・経済指標他】

- ・日本株は先週後半にラリーした反動から安く寄り付いた後、下落幅拡大。
- ・7月鉱工業生産は前月比▲0.6%と市場予想 (Bloombergコンセンサス+0.1%) に反して減産。過去6ヶ月のうち4回目の減産で7月の水準は4-6月平均を年率▲2.3%下回った。在庫率 (▲1.1%) は高水準から低下も、消費増税後の積み上がりは解消されておらず、先行きも循環的な在庫調整が続く見込み。3ヶ月前比年率でみたモメンタムは▲4.1%と悪化に歯止めがかかったとはいえ、4ヶ月連続のマイナスで基調の弱さを浮き彫りにしている。生産予測指数は8月に+2.8%、9月に▲1.7%と緩やかな増産計画が示された。直近の実現率・予測修正率をみる限り下振れリスクが大きいと判断せざるを得ないものの、8月製造業PMIは生産が51.9、新規受注が53.2とまずまずの水準を記録していたので1%台の増産は確保できるだろう。先行きは9月計画がどの程度修正されるかに注目。



【注目点】

- ・今週は米雇用統計とECB理事会に注目。雇用統計のコンセンサスはNFPが+22.0万人、失業率が5.2% (7月5.3%) とそれぞれ労働市場の順調な回復が見込まれている。9月FOMCでの利上げ織り込み度合いは、25日に24%まで低下した後に切り返し、28日時点では38%を回復している (Bloombergベース)。雇用統計が予想より強い結果となれば、思いのほか波乱なく9月の利上げ観測がコンセンサス (に近い見方) に返り咲くかもしれない。市場が、(恐らくFEDの予想よりも早く) 小康状態を回復しつつあるため、却ってそれがFEDの背中を押すことも考えられる。
- ・一方、ECB理事会では直近の原油安、EUR/USD反発がユーロ圏のインフレ見通しを悪化させていることに配慮して、ECBがハト派的なシグナルを発信する可能性が高い。実際、ECBが重視する5年先5年フォワードインフレスワップでみた期待インフレ率は1.6-1.7%まで低下しており、QE発動後の上昇の大部分を帳消しにしている。これが直ちに追加緩和を促す材料になるとは思えないが、2016年9月までとされる現行QEのその後の行方を占ううえでは、重要なヒントが与えられる可能性があるだろう。たとえば、現行QEのオープンエンド化をコミットするような発言がでるかもしれない。そうなれば、FEDの利上げ観測で萎む過剰流動性期待が復活し、世界的な金融市場の安定化に貢献するだろう。



<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	18814.20	-322.12
N Y ダウ	16,643.01	-11.76
D A X (独)	10,298.53	-17.09
FTSE100 (英)	6,247.94	55.91
CAC40 (仏)	4,675.13	16.95

<外国為替>※

USD/JPY	121.05	-0.66
EUR/USD	1.1238	0.01

<長期金利>※

日本	0.378 %	-0.001 %
米国	2.181 %	-0.003 %
英国	1.962 %	-0.017 %
ドイツ	0.742 %	0.000 %
フランス	1.090 %	-0.012 %
イタリア	1.919 %	-0.007 %
スペイン	2.064 %	0.005 %

<商品>

N Y 原油	45.22 ドル	2.66 ドル
N Y 金	1133.50 ドル	11.10 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

