

日銀短観 よく持ち堪えている

2015年12月14日(月)

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】～小売：コアが強い～

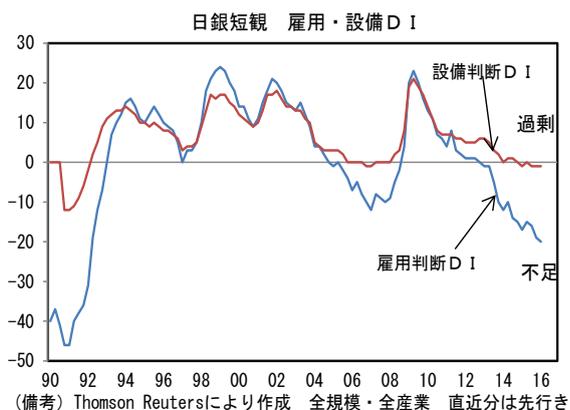
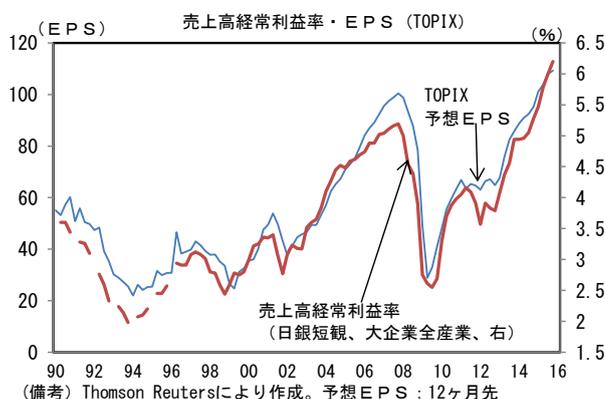
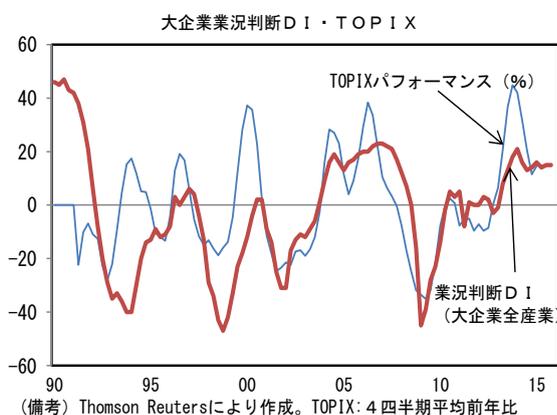
- ・11月米小売売上高は前月比+0.2%と市場予想(+0.3%)を下回った。もっとも、予想比下振れの主因は自動車(▲0.4%)とガソリン(▲0.8%)であり、それらを除いたベースでみれば+0.5%と予想を上回っている。最重要項目のコア小売売上高は前月比+0.6%と高い伸びを記録(市場予想+0.4%)。消費者は再び楽観姿勢を強めている模様で、クリスマス商戦が好調だったことを示している。目下、3ヶ月前比年率でみたモメンタムは7月をピークに+2.7%まで減速しているが、11月が底となり、その後は緩やかな回復が見込まれる。
- ・12月ミシガン大学消費者信頼感指数は91.8と11月(91.3)から改善して市場予想に概ね一致。内訳は現況(104.3→107.0)が改善した一方、期待(82.9→82.0)がやや軟化。雇用・所得環境の改善が続く一方で資産価格(株式)の追い風が弱まっており、このことが消費者マインドの改善を足かせとなっている印象。もっとも半年程度のスパンでみればマインドは改善基調にあり、こうした傾向は労働市場の回復が維持されている間は続くだろう。なお、インフレ期待は1年先が+2.6%と11月から0.1%pt低下。最近のエネルギー価格下落が浸透したとみられるが、その一方で5-10年先は+2.6%と変わらなかった。
- ・米投信が傘下のハイ・イールド投信の解約・換金を停止。ハイ・イールド債価格は原油価格下落に歩調を合わせる格好で下落基調を辿り、ファンドは資金流出に悩まされてきた。FEDの利上げを目前に控えるなか、2007年のパリバ・ショックを彷彿される出来事だ。
- ・米国石油リグ稼働数は524と前週から21基減少。原油の生産調整は進捗しつつある。
- ・中国当局はCFETS RMBインデックスという新たな人民元指数の公表を開始。一部市場参加者は人民元安誘導を連想したようだが、SDR採用を受けた人民元の透明性向上が目的ではないだろうか。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は大幅反落。NYダウは309ドル安で引け(▲1.8%)。原油価格下落が逆風となり、エネルギーセクター主導で下落。ハイ・イールド債ファンドの解約・換金停止も投資家心理悪化に拍車。欧州株も全面安で独DAXは▲2.44%、仏CACは▲1.84%の下げを記録。
- ・前日のG10通貨はAUDを筆頭に資源国通貨(CAD、NZD、NOK)の弱さが目立った一方、低金利調達通貨(CHF、JPY、DKK、EUR)の強さが目立った。典型的なリスクオフ時のパターンで変動率も比較的大きかった。USD/JPYは121を割れ、EUR/USDは一時1.10を突破。
- ・前日の米10年金利は2.127%(▲10.4bp)で引け。市場全体がリスクオフに傾斜するなかで米債ラリー。他方、欧州債市場は区々。株式市場が大幅に下落するなか、独10年金利が0.540%(▲2.8bp)で引け、イタリア(1.539%、▲1.0bp)、スペイン(1.624%、+0.4bp)、ポルトガル(2.451%、+1.6bp)も小幅な値動きに留まった。

【国内株式市場・経済指標他】

- ・日本株は欧米株安に追随してギャップダウン・オープン。予想対比で良好な日銀短観は材料視されず。
- ・12日発表の中国の一連の経済指標は良好な仕上がり。鉱工業生産が+6.2%と10月から0.6%加速したほか、小売売上高も11.2%と10月から0.2%pt加速。固定資産投資は+10.2%と10月から横ばいだったが、市場予想(10.1%)は上回った。ブルームバーグ算出の月次GDP予想(ナウキャスト)は+6.85%に加速。10月時点のそれは+6.57%だった。中国経済は底入れしつつあるとみられる。
- ・日銀短観(12月調査)によるとヘッドラインである大企業製造業の業況判断DIは+12と9月調査対比横ばい、業績拡大局面らしい水準をキープ。先行きが+7へと軟化したことは懸念材料だが、そうした先行き不透明感をよそに高水準の設備投資計画が維持されたことは安心材料。大企業全産業の設備投資計画は+10.8%と市場予想(+10.2%)を上回った。なお、株価との連動性が強い大企業全産業ベースの業況判断DIは+18と過去数四半期の良好な水準を維持。日本経済の在庫調整や中国経済の停滞という逆風が強かったにも拘らず、よく持ち堪えた印象だ。資源安の恩恵が背後にあるのだろう。
- ・国内経済の Slack を測るうえで注目される生産・営業用設備判断DI(全規模・全産業)は▲1と不足超領域での推移が続き、雇用人員判断DI(全規模・全産業)は▲19と一段と人手不足感が強まった。後者は最近の求人関連指標(新規求人数、有効求人数)の著しい上昇と総合的で、雇用の回復持続およびその先にある賃金上昇シナリオをサポートする。日銀が理想に掲げる内生的インフレの予兆と認識して良いだろう。
- ・上場企業の業績を予測するうえで注目される売上高経常利益率(大企業全産業、2015年度計画)は+6.2%と過去最高を更新。日銀短観のこの項目はTOPIX予想EPSと密接に連動するため、株価を予想する一助となる。今秋以降、アナリストの業績予想がやや慎重化しているのに対して、企業側のそれは慎重ながらも強気な姿勢が崩れていない様子が見て取れる。これは株式市場に好材料。



<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	18718.95	-511.53
N Y ダウ	17,265.21	-309.54
D A X (独)	10,340.06	-258.87
FTSE100 (英)	5,952.78	-135.27
CAC40 (仏)	4,549.56	-85.50

<外国為替>※

USD/JPY	120.86	-0.12
EUR/USD	1.0977	-0.00

<長期金利>※

日本	0.309 %	#N/A %
米国	2.127 %	-0.104 %
英国	1.813 %	-0.053 %
ドイツ	0.540 %	-0.028 %
フランス	0.861 %	-0.024 %
イタリア	1.539 %	-0.010 %
スペイン	1.624 %	0.004 %

<商品>

N Y 原油	35.62 <small>ドル</small>	-1.14 <small>ドル</small>
N Y 金	1076.90 <small>ドル</small>	3.80 <small>ドル</small>

※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

