

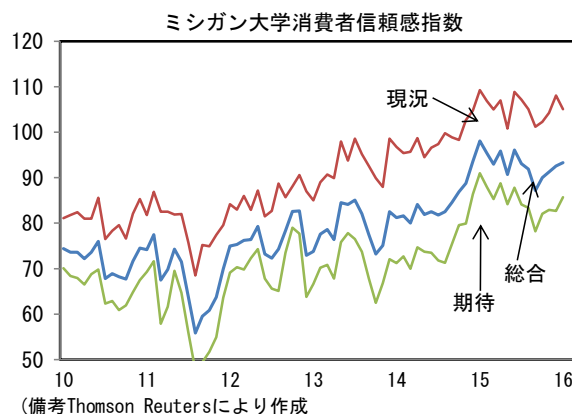
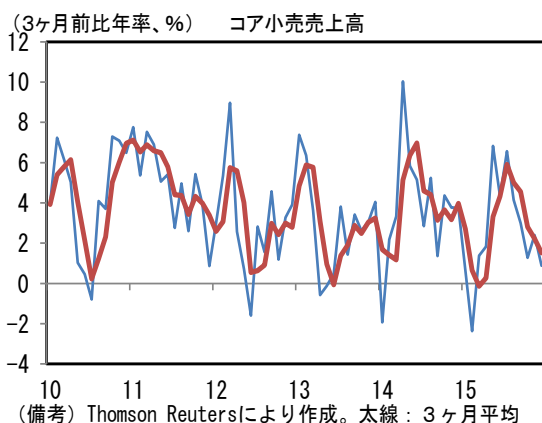
消火活動が難航 ただし、もはや燃えるところがない

2016年1月18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：コアはネガティブサプライズ～

- ・12月米小売売上高は前月比▲0.1%と市場予想に一致。前月分は上方修正(+0.2%→+0.4%)されたものの、除く自動車ベースでは▲0.1%と弱く、こちらは過去分が下方修正(+0.4%→+0.3%)された。最重要項目のコア小売売上高は▲0.3%と市場予想(+0.3%)に反して減少。ネガティブサプライズである。8ヶ月ぶりのマイナスで3ヶ月前比年率でみたモメンタムは+1.5%まで減速した。暖冬による冬モノの不調が響き、衣料品(▲0.9%)が落ち込むなど一過性の動きもみられたが、消費の基調は減速している可能性が高い。この指標は単月の振れが大きく、過去分の修正も頻発するため、事後的にトレンドが変わる可能性に注意が必要だが、現時点ではガソリン安の刺激効果が発現している様子はない。セーブできたおカネは貯蓄に回っている可能性が高い。
- ・1月NY連銀製造業景況指数は▲19.37と市場予想(▲4.00)を大幅に下回った。ISM換算では43.0に落ち込み、リーマンショック後の最悪期に比肩。内訳は出荷(+4.62→▲14.39)、新規受注(▲6.18→▲23.54)が大幅に落ち込んだほか、出荷遅延(▲8.08→▲13.00)が下押しに寄与。一方、雇用(▲16.16→▲13.00)は改善、在庫(▲12.12→▲6.00)は押し上げに寄与した。ドル高・原油安が重石となっているようだ。
- ・12月米鉱工業生産は前月比▲0.4%と市場予想(▲0.2%)を下回ったうえ、前月分も下方修正された(▲0.6%→▲0.9%)。4ヶ月連続の減産で水準は前年割れ。過去数ヶ月のトレンドに沿って鉱業(▲0.8%)、公益(▲2.0%)が弱く、製造業(▲0.1%)も2ヶ月連続の減産。製造業生産は均してみれば辛うじて増産基調を維持しているが、モメンタムは鈍化している。ISMの50割れが示唆していたとおりの弱い内容だ。
- ・1月ミシガン大学消費者信頼感指数は93.3と12月から僅かに改善して市場予想(92.9)を上回った。現況(108.1→105.1)が軟化した一方、より重要な期待(82.7→85.7)が改善。年明けからの株価調整は逆風になるとみられるものの、1Qに消費が再加速する可能性を示唆。予想インフレ率は、1年先が原油安の影響で2.4%へと0.2%pt低下した一方、5年先は+2.7%へと0.1%pt加速した。

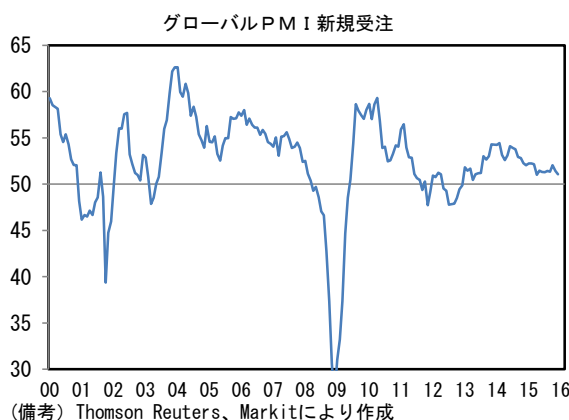


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は大幅反落。軟調な米指標、ボラタイルな中国株、原油安が足枷となりNYダウは4ヵ月半ぶりの安値を付けた。WTI原油は29.42ドル（▲1.78ドル）と12年半ぶり安値を更新。欧州株も全面安。
- ・前日のG10通貨はJPYが最強でそれに低金利調達通貨（EUR、DKK、CHF）が続いた一方、資源国通貨（AUD、CAD、NOK）が総じて軟調。典型的なグローバルリスクオフ。USD/JPYは一時117を割れ、EUR/USDは1.09を突破した。
- ・前日の米10年金利は2.035%（▲5.3bp）で引け。株式市場のリスクオフを背景に質への逃避。10年は一時2%を割れる場面もあった。欧州債市場も総じて堅調。独10年金利が0.540%（▲3.4bp）で引けたほか、イタリア（1.566%、▲1.0bp）、スペイン（1.751%、▲2.9bp）が小幅に金利低下。対独スプレッドは僅かにワイドニング。

【国内株式市場・経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株安を受けて窓明けオープンした後、下落幅縮小。
- ・15日発表の11月豪住宅ローン承認件数は前月比+1.8%と市場予想（▲0.5%）に反して増加。目的別貸出額は投資向け（+0.7%）が7ヶ月ぶりに増加したほか、持家向け（+2.4%）が6ヶ月連続で増加。投資向けが減速する一方、持家向けが加速するという構図は政府・中銀にとってのベストシナリオ。豪経済の安定成長に資する動きと言えらる。既往のマクロ・プルーデンスがワークしている印象だ。
- ・15日も金融市場の混乱は終息せず、週明け16日の日本株は大幅続落で寄り付いた。グローバルマクロに目を向けると、中国経済の減速懸念が払拭されず、米製造業セクターも減速基調が鮮明化。米GDPは4Qにはっきりと減速したとみられ、年率で1%以下に落ち込んだ模様。日本もマイナス成長に陥った可能性があり「資源国・非資源国」、「先進国・新興国」を問わず減速基調にある。目先の明るい材料はほとんど見当たらない。他方、欧州経済はなお底堅さを維持しているとはいえ、世界経済を牽引する力はない。実際、グローバル製造業PMIをみると新規受注の低下傾向が続いており、そうした状況では原油価格安定も期待しにくい。原油安に関しては中国（需要側）の回復を待つよりも、供給側の調整に期待する方が現実的と判断され、何れにせよ時間がかかりそうだ。
- ・もともと、そうした暗雲立ち込めるマクロ環境を嫌気して金融市場のリスクオフが続くとも限らない。とりわけ日本株に関しては、空売り比率が昨年9月水準まで上昇したほか、騰落レシオが2012年6月以来で初めて60割れを記録するなど、短期的に下落が加速するとは考えにくい。PERの12倍台は業績拡大+金融緩和局面としては著しく割安で押し目買いが報われ易い状況にある。目下、米国と資源国経済の足かせとなっている原油安については、日本企業にとって業績拡大要因として作用しており、来るべく決算シーズンではそれが明らかになるだろう。目下のリスクオフは一時的でかつオーバーシュート気味である可能性が高い。好機到来との見方を維持する。



<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	16926.51	-220.60
N Y ダウ	15,988.08	-390.97
D A X (独)	9,545.27	-248.93
FTSE100 (英)	5,804.10	-114.13
CAC40 (仏)	4,210.16	-102.73

<外国為替>※

USD/JPY	117.30	0.34
EUR/USD	1.0891	-0.00

<長期金利>※

日本	0.208 %	-0.013 %
米国	2.035 %	-0.053 %
英国	1.662 %	-0.069 %
ドイツ	0.540 %	-0.034 %
フランス	0.873 %	-0.025 %
イタリア	1.566 %	-0.010 %
スペイン	1.752 %	-0.029 %

<商品>

N Y 原油	29.42 ^{ドル}	-1.78 ^{ドル}
N Y 金	1090.70 ^{ドル}	17.10 ^{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

