

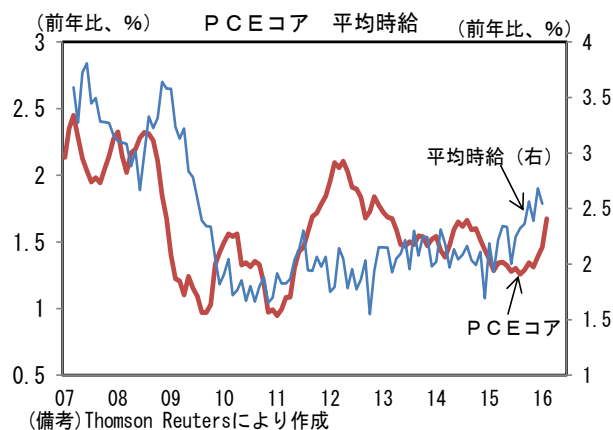
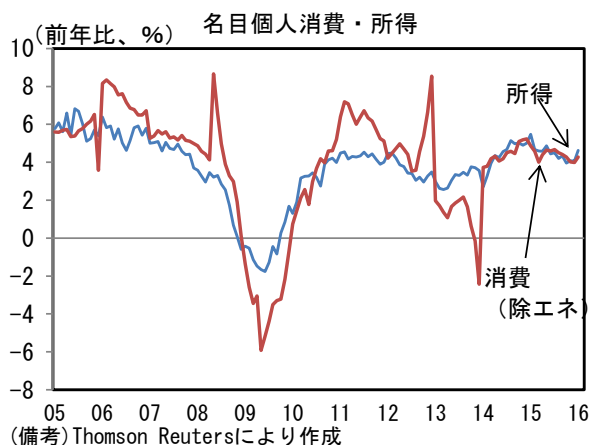
強い遅行指標と弱い先行指標

2016年2月29日(月)

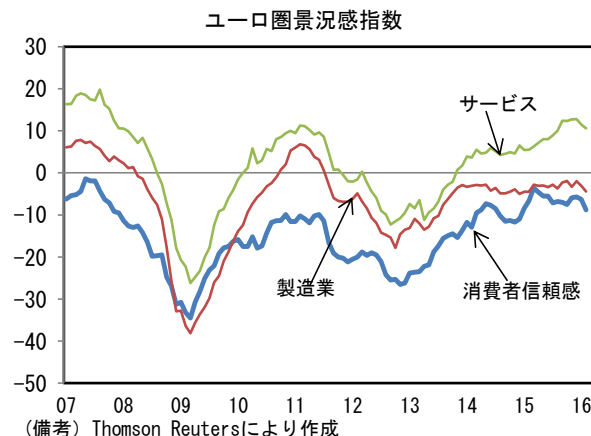
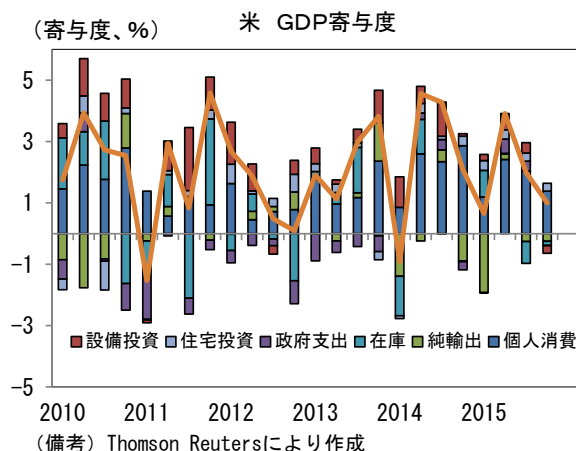
第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】～米個人消費：1月は堅調～

- 1月名目個人消費支出は前月比+0.5%と市場予想(+0.3%)を上回った。実質ベースでも+0.4%と強く、前年比では+2.9%へと伸びを高めた。名目所得も前月比+0.5%、前年比+4.3%と好調持続。貯蓄率は5.2%と高止まりが続いた。PCEデフレタは前年比+1.3%、コアは+1.7%へとそれぞれ加速。コア物価と平均時給の上昇は労働市場の完全雇用達成を象徴している。



- 2月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)は91.7と速報値から1.0pt上方修正。1月との比較では現況(106.4→106.8)が僅かに改善した一方、期待(82.7→81.9)が軟化。昨年4Q平均(91.3)を僅かに上回っているものの、2015年以降は改善が頭打ちとなっており、先行きは株安の影響が懸念される。
- GDP(4Q改定値)は前期比年率+1.0%と速報値(+0.7%)から上方改定。ただし、上方改定の主因は在庫寄与度(▲0.45%→▲0.14%)のマイナス幅縮小であり、内容は良くない。在庫調整はもうしばらく続くだろう。
- 2月ユーロ圏景況感指数は103.8と1月(105.1)から軟化。内訳は、建設業(▲19.0→▲17.5)が改善した一方、製造業(▲3.1→▲4.4)、サービス業(+11.5→+10.6)、小売業(+2.7→+1.6)が揃って悪化。消費者信頼感▲8.8と速報値から変わらず、2.5ptの軟化を確認。



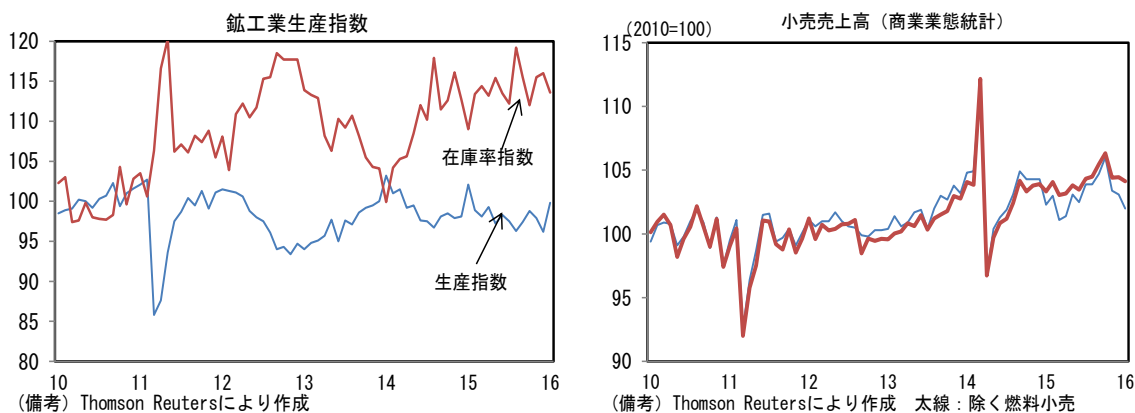
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 【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。朝方は米指標の予想比上振れが好感されプラス圏で取引されていたものの、原油価格が下落に転じると利益確定売りが誘発された。他方、欧州株は買い戻しの流れが続き、大半の国が1%超のラリー。WT I原油は32.78<sup>ドル</sup> (▲0.29<sup>ドル</sup>) で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが目立った一方、AUD、NZDの弱さが目立ち、マイナス金利通貨が軒並み軟調。USD/JPYは114を窺い、EUR/USDは1.09前半まで水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は1.762% (+4.7bp) で引け。他方、欧州債市場はコア堅調、周縁国まちまち。独10年金利が0.147% (+0.9bp) で引けた一方、イタリア (1.473%、▲4.0bp)、スペイン (1.572%、▲3.5bp)、ポルトガル金利 (3.082%、▲24.9bp) は区々の動き。3ヶ国加重平均の対独スプレッドは僅かにタイトニング。

## 【国内株式市場・経済指標】

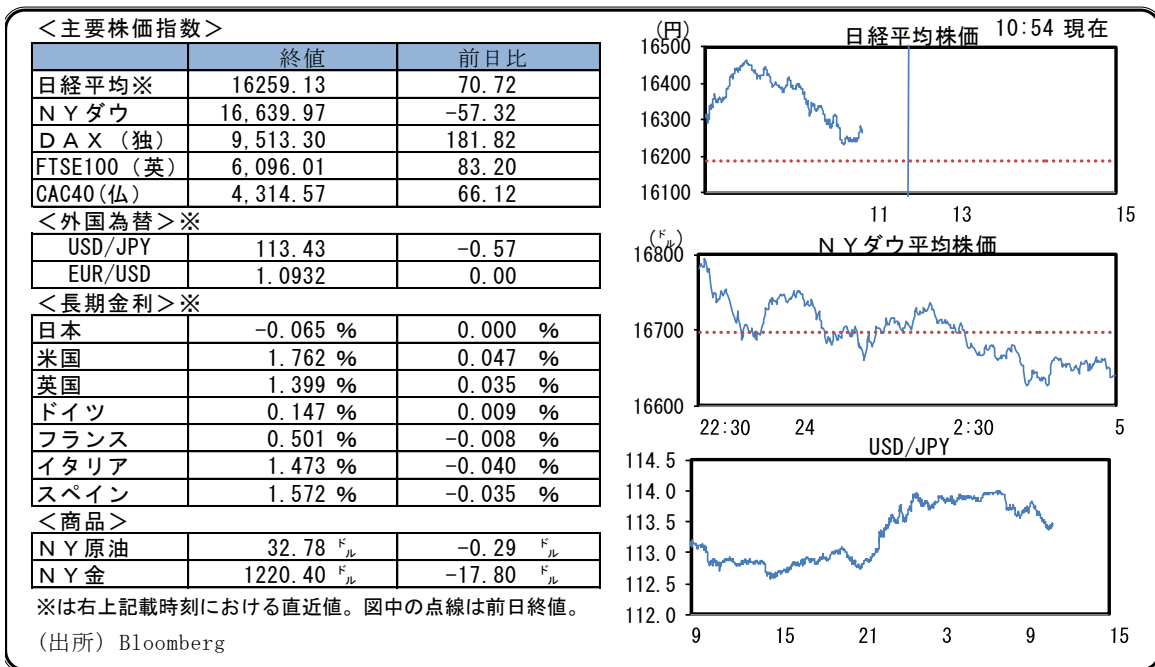
- ・日本株はUSD/JPY上昇を受けて高寄り後、もみ合い。
- ・1月鉱工業生産は前月比+3.7%と市場予想 (+3.2%) を上回った。出荷増 (+3.4%)、在庫減 (▲0.3%)、在庫率低下 (▲2.1%) とまずまずのバランスだが、出荷在庫バランス (出荷と在庫の前年比差) は▲4.6%へと悪化しており、在庫調整にお時間を要することを示している。生産は1月に反発したとはいえ、その水準は前年比▲3.8%と弱く、停滞から抜け出せていない。同時に発表された生産予測指数は2月：前月比▲5.2%、3月：+3.1%と均してみると減産計画が示された。実際の生産は予測指数を下振れる傾向があるため、明確な減産となるだろう。
- ・1月の小売売上高 (商業動態統計) は前月比▲1.1%、前年比▲0.1%と市場予想 (前月比+0.1%、前年比+0.1%) を下回った。除く燃料小売業 (ガソリン・スタンド) では前月比▲0.3%と幾分弱さが和らぐものの、前年比の伸び率は鈍化傾向にあり、先行きが懸念される。



## 【注目点】

- ・米コアPCEは前年比+1.7%と約3年ぶりの上昇率を記録。ベース・エフェクトによる財物価の押し上げが一因となっているため、その持続性には疑問符が付くものの、最近の平均時給上昇と併せて考えると「完全雇用・インフレ加速→利上げ」という展開を想起させる。3月FOMCでFEDがインフレ率抑制を理由に利上げに踏み切るとは思えないが、6月ないしは9月の利上げ再開を予想するデータとしては存在感がある。ところで物価は景気の遅行指標だ。景気の先行指標に目を向けると、ISM指数 (製・非製)、消費者マインド指数などが悪化傾向にある。このまま景気の先行指標が下向きのカーブを描いたまま、インフレデータが加速した場合、景気回復期待が削がれるなかで利上げ観測が高まるシナリオが惹起される。FEDが景気・資産価格に配慮したハト派的な姿勢を維持しないなら、リスク資産にはネガティブだろう。為替のボラティリティも上昇し易いとみられ、2月中旬のようなリスクオフが再発する可能

性も否定できない。3月FOMCでインフレ率見通しが引き上げられたり、イエレン議長の会見がインフレ警戒に傾いた場合は注意が必要だろう。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。