

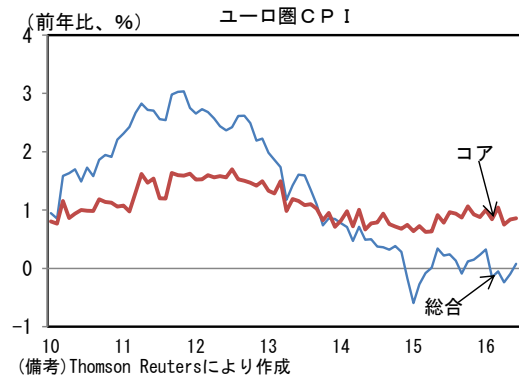
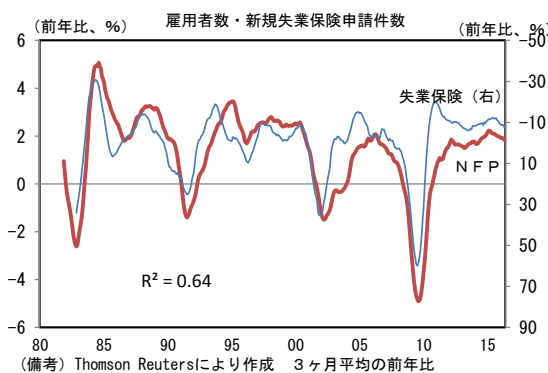
円高耐性？

2016年7月1日(金)

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】

- ・新規失業保険申請件数は26.8万件と前週から1.0万件増加。4週移動平均では26.7万件と引き続き低水準にあるが、その減少ペースはこのところ鈍化しており、最新の数値はトレンド線の上方にある。前年比伸び率も同様。
- ・6月ユーロ圏CPIは前年比+0.1%と5ヶ月ぶりにプラス圏に浮上。食料品が+0.9%で不変だった一方、エネルギー価格(▲8.1%→▲6.5%)の下落幅が縮小。コアCPIも前年比+0.9%へと5月から0.1%pt加速。コア財(+0.5%→+0.4%)が減速した反面、サービス物価(+1.0%→+1.1%)が上昇加速。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は3日続伸。NYダウはBREXIT前の水準に1%以内まで距離をつめた。欧州株も全面高で英国株は、BOEの緩和期待を背景に強くラリー。FTSE100はBREXIT前を2.6%上回って引けた。その他欧州株も全面高。WTI原油は48.33ドル(▲1.55ドル)で引け。USDがGBPを中心とした欧州通貨に対して上昇、ドル建てで取引される原油の割高感が意識された模様。
- ・前日のG10通貨はGBPが最弱でそれにJPY、EURが続いた。GBPの弱さはカーニーBOE総裁が「恐らく夏の間に金融政策を緩和する必要がある」として早期の利下げを示唆したことが背景。市場がリスク選好に傾斜するなか、USD/JPYは103を回復し、EUR/USDは一時GBPの下落に追随して1.10前半まで水準を切り下げた後、1.10を回復した。
- ・前日の米10年金利は1.470%(▲4.6bp)で引け。株式市場が堅調に推移するなか、欧州債ラリーに追随。BOEの緩和観測を背景に英10年金利(0.867%、▲8.2bp)が連日の金利低下となると、それにドイツ10年金利(▲0.130%、▲0.4bp)も追随。投資家センチメントが改善する下、イタリア(1.258%、▲11.3bp)、スペイン(1.163%、▲9.4bp)、ポルトガル(3.006%、▲7.9bp)も金利低下。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は、欧米株高、USD/JPY上昇を受けて高寄り後、上げ幅拡大(10:40)。

- ・ 5月コアCPIは前年比▲0.4%と市場予想に一致して4月から0.1%pt下落幅が拡大。エネルギーの下押し寄与が弱まる反面、食料と教養娯楽用耐久財の上昇幅が縮小。その他では円高の影響から外国パック旅行が減速に寄与。食料・エネルギーを除いたコアコア物価は前年比+0.6%と4月から0.1%pt減速。日銀が重視する新型コア（除く生鮮・エネルギー）は前年比+0.9%と4月から横ばい。
- ・ 5月失業率は3.2%と4月から変わらず。失業者数が1.0万人増加した一方、就業者数が2.0万人増加し、労働力人口も3.0万人増加（労働参加率上昇）したため、失業率は不変。他方、求人関連指標は有効求人倍率が1.36倍、新規求人倍率が2.09倍とともに約25年ぶり高水準を更新。両者とも分子の求人数が増加しており、企業の旺盛な採用意欲が窺える（ただしミスマッチの深刻さを浮き彫りにしている点には注意）。
- ・ 5月家計調査によると実質消費支出は前月比▲1.5%、前年比▲1.1%となった。贈与金を中心に「交際費」の寄与度が▲0.91%、国公立高校、私立中学校の「授業料等」が▲0.25%下押し。反面、増加に寄与したのは携帯電話通信料、固定電話通信料を中心とした「通信」であり、何れも景気変動と関係の薄い品目が上位を独占。サンプルの少なさによって統計が歪められている。住居・自動車・贈与金などを除いたコア消費も前月比▲2.0%と大幅に減少。目下の水準（94.4）は消費増税直後の半年間の平均（94.7）すら下回っている。
- ・ 日銀短観（6月調査）によると、大企業製造業の業況判断DIは「最近」が+6となり、「先行き」は+6となった。3月調査との比較では「最近」が横ばい、「先行き」が3ptの改善。市場予想は「最近」が+4、「先行き」が+3であった。円高の影響が懸念されたものの、大企業製造業の業況は予想外に持ち堪えた印象だ。エコノミストが想定していたほど円高の打撃が大きくなかった可能性が指摘できる。製造業企業はリーマンショック後の円高局面で為替変動に強いビジネスモデル構築に励んできた。その成果が表面化している可能性があるだろう。他方、大企業非製造業の業況判断DIは「最近」が+19と3月調査から3pt悪化、「先行き」は+17と横ばいとなり、ともに市場予想に一致。先行きの底堅さは、消費増税の先送りが影響した可能性があるだろう。
- ・ 今回の短観で注目を浴びそうなのは、大企業製造業の想定為替レート。16年度下期の想定レートは111.36円と、目下の水準から大幅な円安水準にあることが示された。この結果を受けて「企業が想定外の円高に直面している」との懸念が広がりそうだ。ただし、短観で示される想定レートは単純に実勢レートをトレースしたもの過ぎない。実際、調査回答日のレートや直近3ヶ月平均のレートを機械的に記入している企業も相当数存在するだろう。過去の推移を比較すれば一目瞭然だが、短観想定レートが後追いする形で修正されていく。確かに事業計画の想定になっているレートから実勢レートが乖離すれば、業績予想が修正される可能性が高まるのだが、それは極めて当然な議論であってそこに大きな意味があるとは思えない。

