

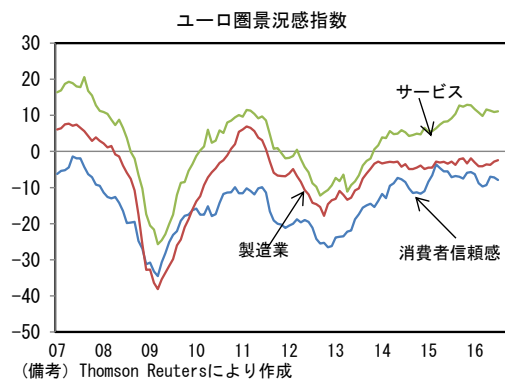
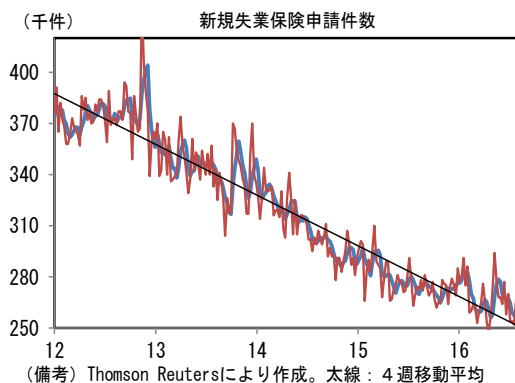
嫌われる勇気

2016年7月29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26.6万件と前週から1.4万件増加。もともと、4週移動平均は25.7万件へと0.1万件減少し、今次サイクルの最低に比肩。約43年ぶり低水準を維持している。
- ・7月ユーロ圏景況感指数は104.6と6月から0.2pt改善。製造業（▲2.8→▲2.4）、サービス業（+10.9→+11.1）、小売業（+0.8→+1.8）、建設業（▲18.2→▲16.3）が揃って改善。消費者信頼感▲7.9と速報値に一致して6月から0.7pt悪化。他のサーベイ指標と同様、BREXITの影響は限定的となっている。



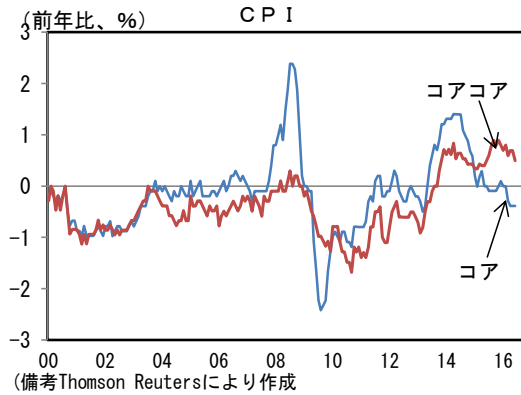
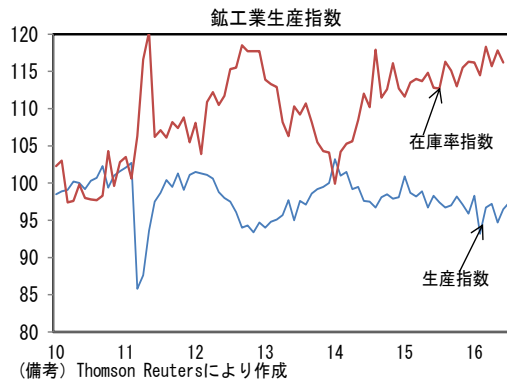
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は横ばい。企業決算の幾つかが利益確定売りを誘発、NYダウが小幅に下落した一方、S&P500は小幅高で引け。WTI原油は41.14ドル（▲0.78ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はGBPの下落が目立った一方、CHF、EUR、JPYなどマイナス金利調達通貨が強かった。USD/JPYは日銀の追加緩和を巡る思惑から幅広いレンジで推移。米国時間午後11時55分まで上値を伸ばした後、オセアニア時間では104半ばまで下落。
- ・前日の米10年金利は1.504%（+0.7bp）で引け。新規の材料に乏しく小幅なレンジで推移。欧州債市場は総じて堅調。英国（0.713%、▲2.5bp）、ドイツ（▲0.090%、▲1.1bp）が小幅に金利低下となり、イタリア（1.189%、▲1.3bp）、スペイン（1.088%、▲1.4bp）、ポルトガル（2.965%、▲3.1bp）もそれに追随。3ヶ国加重平均の対独スプレッドは概ね横ばい。

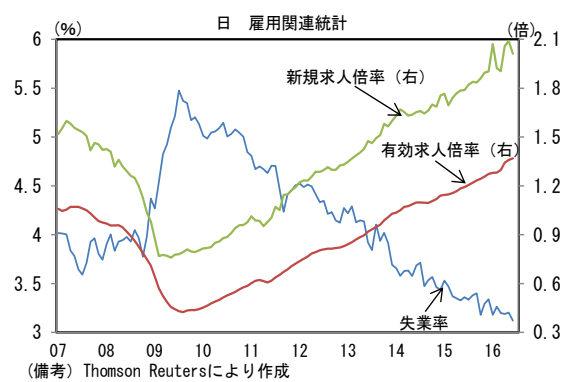
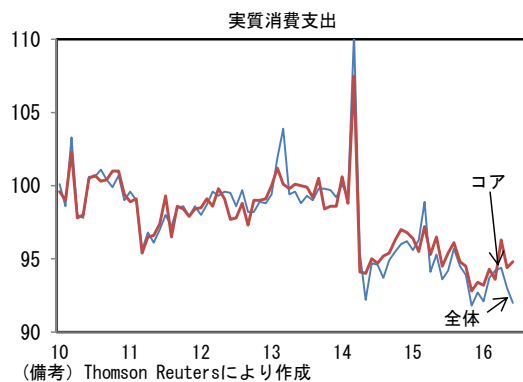
【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は日銀会合の結果を控えて売り買い交錯。小幅安で推移している（9:30）。
- ・6月鉱工業生産は前月比+1.9%と市場予想（+0.5%）を大幅に上回った。出荷（+1.2%）が増加する一方、在庫率（▲1.4%）は低下しており、バランスも良い。生産予測指数は7月が+2.4%、8月が+2.3%と2ヶ月連続の増産計画が示され、このデータを基に経産省が試算した7月の鉱工業生産は前月比+0.9%となった。これが実現した場合、7月の水準は4-6月期平均を年率+5.2%上回る。
- ・6月コアCPIは前年比▲0.5%と市場予想（▲0.4%）を下回った。エネルギー物価の下押し圧力が和らぐ反面、円高による輸入物価下落が波及、最近のコアコア物価の上昇率鈍化も響いており、コアCPIは

2013年3月以来の下落幅を記録。コアコア物価は前年比+0.4%と5月から0.2%pt鈍化。教養娯楽用耐久財、宿泊料が下押しに寄与。



- ・6月失業率は3.1%と5月から0.1%pt低下。就業者数が47.0万人増加した一方、失業者数が4.0万人減少。労働参加率も上昇しており内容は良い。求人関連指標は有効求人倍率が1.37倍（5月1.36倍）、新規求人倍率が2.01倍（5月2.08倍）。後者はやや大きめの低下だが、この指標は過去半年程度ボラティルな動きとなっており、均してみれば堅調な推移となっている。労働市場の異変を示すものではないだろう。
- ・6月家計調査によると実質消費支出は前月比▲1.1%と2ヶ月連続の減少（前年比では▲2.2%）。もっとも、コア消費（除く住居、自動車、贈与等）は前月比+0.4%と反発し、直近6ヶ月の平均である94.2を上回った。販売側の統計である6月小売売上高（商業動態統計）も前月比+0.2%と3ヶ月ぶりに増加した。除く燃料小売業（ガソリンスタンド）ベースでは前月比±0.0%と横ばいも、前年比の下落幅は縮小（▲1.1%→▲0.5%）しており回復基調にある。家計調査、小売売上高ともに消費の底打ちを確認させる。



- ・本日の金融政策決定会合、筆者は日銀が金融政策の現状維持を選択すると予想。2017年度中とされている物価目標の達成時期が据え置かれる見込みであり、そうであれば金融政策に変更を加える必要がない。2017年度中の目標達成を後ろ倒しすることは、2018年3月の総裁任期までに物価目標が達成できないことを意味するため、4月に後ろ倒ししたばかりの目標達成時期はそう簡単に変更できない。日銀は市場から嫌われることを覚悟で「ゼロ回答」の決定を下すだろう。