

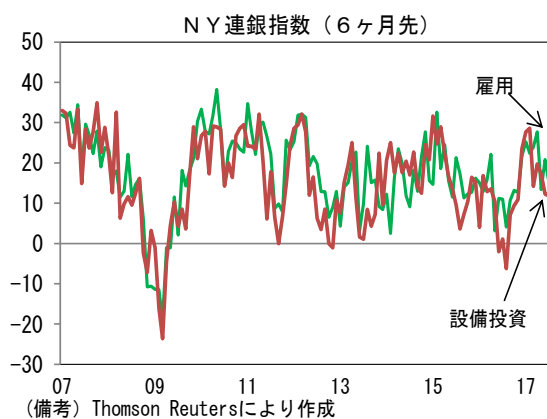
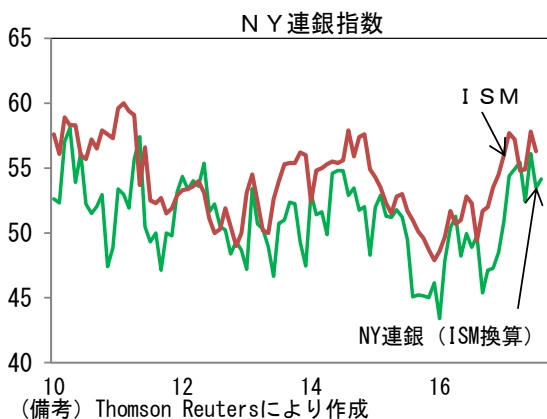
米インフレは空振り三振もマクロ指標は連続安打

2017年8月16日 (水)

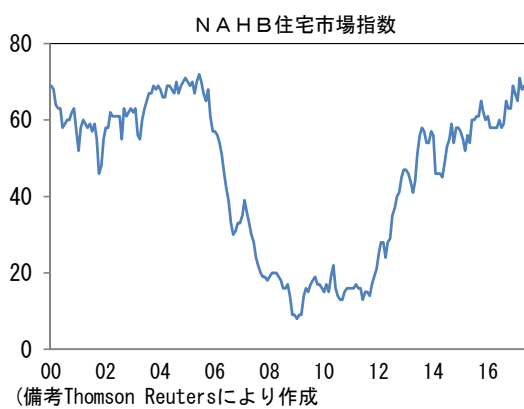
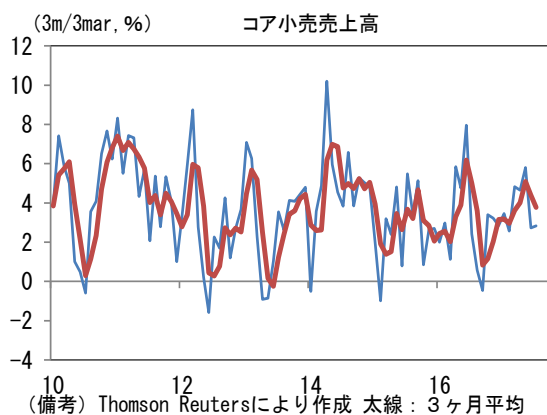
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- 7月NY連銀製造業景況指数は+25.2と市場予想(+10.0)を上回り、6月(+9.8)から大幅に改善。ISM換算では54.2へと0.7pt上昇。出荷(+10.5→+12.4)、新規受注(+13.3→+20.6)、雇用(+3.9→+6.2)が伸びた反面、在庫(+2.4→▲3.1)が減少。その他では週平均労働時間(±0.0→+10.9)が上昇した一方、受注残(▲4.7→▲4.7)が2ヶ月連続でマイナス。6ヶ月先の期待項目では設備投資(+15.0→+11.6)と雇用(+11.8→+9.3)の基調的鈍化が目をつけた。



- 7月米小売売上高は前月比+0.6%と市場予想(+0.3%)を上回ったうえ、6月分も+0.3%へと0.5%pt上方修正された。強さの背景は自動車が増加したことが大きい。それを除いても+0.5%としっかり。エネルギーと自動車を除いたベースでも+0.5%と強さは変わらない。最重要項目のコア小売売上高は+0.6%と5ヶ月連続の増加。3ヶ月前比年率では+2.8%(同3ヶ月平均:+3.8%)と基調反転の兆候。この指標は、過去分の大幅修正が頻発するのが難点だが、今回の結果は3Qの個人消費の上方修正要因として認識される。
- 8月NAHB住宅市場指数は68と7月から4pt上昇。このところ住宅関連指標は軟調なものが目立っていたが、今回の結果は住宅市場の持ち直しを示唆しており、朗報と言える。



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・債券市場他】

- ・前日の米国株は横ばい。米指標は概ね好調も、高値警戒感や地政学リスクが嫌気され、売り買い交錯。WTI原油は47.55^F (▲0.04^F) で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが目立った。米指標が好調だったことに加え、米金利も上昇したため、USD買いが優勢。USD/JPYは110後半へと上昇し、EUR/USDは1.17前半まで水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は2.273% (+5.4bp) で引け。好調な米指標と通信販売最大手の大型起債に伴う需給要因も影響して金利上昇。欧州債市場(10年)はドイツ(0.433%、+2.7bp)、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。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、新規の材料に乏しいなか、もみ合い(11:00)。

< #米金利が上昇するとしたら #マクロファンダメンタルは改善 #やはり物価指標 >

- ・本邦金融市場はUSD/JPYが109-114、日経平均が19500-20500円近傍で一進一退が継続。レンジ突破の重要ポイントとしては米10年金利の動向が重要だろう。以下に現状を整理する。
- ・15日の米金利は北朝鮮絡みの緊張緩和、アジア株上昇等を受けてアジア時間から上昇開始。その後、堅調な米指標(小売売上高、NY連銀指数、NAHB指数)を受けて一段と上昇すると、通信販売最大手の大型起債による需給要因も相俟って10年金利は5.6bpの2.273%上昇で引けた。ここへ来て年初からの米金利下押し要因となっていた予想インフレ率の低下も一服感がみられており、経済指標の改善に反応し易くなった可能性が指摘される。
- ・足もとの米指標に目を向けると、11日発表のCPI統計が予想外に鈍く、FEDの引締め阻害要因となった一方で15日発表の指標は上述のとおり押し並べて良好で年内の引締めに支持。アトランタ連銀算出のGDPNOWが年率+3.7%に達したほか、エコノミックサプライズ指数も漸く反転の兆しが認められるなど、ここへ来て一気に景況感が好転した格好。
- ・ここから米金利が一段と上昇するとしたら、そのきっかけになるのは、やはりインフレ指標の基調反転だろう。11日発表の7月CPIは予想外に鈍い結果となり、基調反転を予想していた市場参加者(含む筆者)は空振り三振に終わったが、31日発表のPCEデフレータや8月雇用統計で平均時給が反発すれば、9月のバランスシート縮小開始決定と相俟って、米金利が基調的に上昇する可能性があるだろう。

