

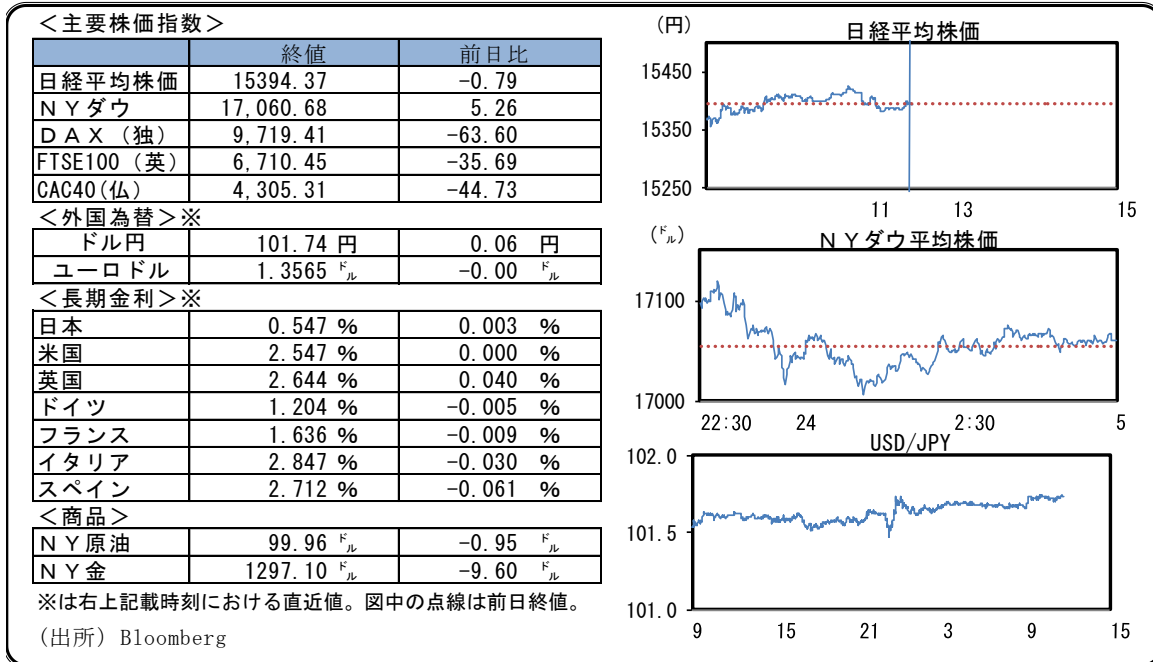
どちらが嫌ですか？バブルとオーバーキル

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

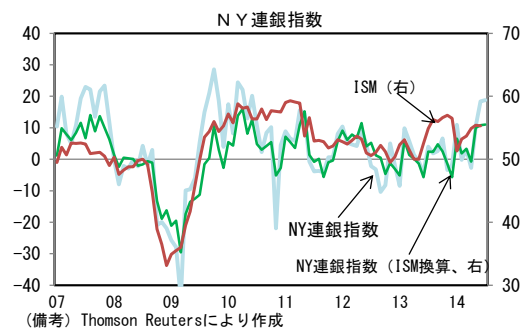
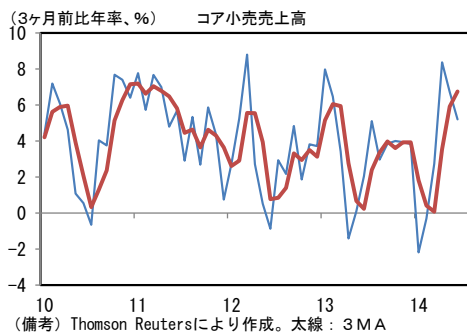
TEL 03-5221-4523

11:45 現在



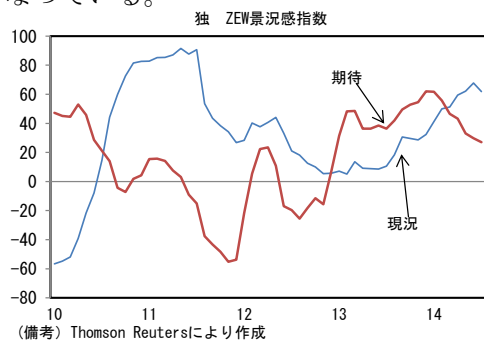
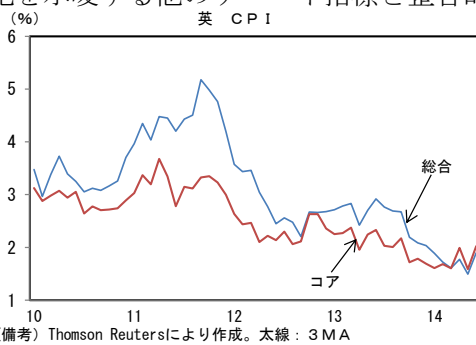
【海外株式市場・経済指標他】 ～米企業決算：好調な滑り出し～

- ・ NYダウ平均株価は前日比+5.26ドルの17060.68ドルで取引終了。米金融大手決算は好感されるも、イエレン議長の議会証言を通過すると上昇幅縮小。議長はバイオ関連やSNS関連株について「割高」と言及した。
- ・ 6月米小売売上高は前月比+0.2%と市場予想(+0.6%)を下回った。もっとも、前月分は上方修正(+0.3%→+0.5%)されており、水準そのものは概ね予想を満たしたと言える。自動車・同部品が▲0.3%と予想外に落ち込み、全体を下押しした。除く自動車ベースでは+0.4%と上方修正(+0.1%→+0.4%)された前月から確りと伸びており、堅調な推移。消費の基調を示すコア小売売上高は+0.6%と上方修正(0.0%→+0.2%)された前月から一段と伸び、市場予想(+0.5%)も上回った。3ヶ月前比年率では+6.7%と約3年ぶりの強いモメンタムを記録。電子製品(前月比+0.2%)、衣料・装身具(+0.8%)、スポーツ・レジャー(+0.6%)、総合小売(+1.1%)など選択的支出が全般的に好調で消費者信頼感指数の改善と整合的な動きとなっている。家具・家財(▲0.1%)、建設資材(▲1.0%)は減少したものの、直近2・3ヶ月に高い伸びを示していたことを踏まえれば、悲観する必要はないだろう。
- ・ 7月NY連銀製造業景況指数は+25.56と市場予想(+17.00)に反して前月(+19.28)から大幅改善。ISM換算でも55.5と前月から0.1pt上昇し、約2年ぶりの高水準に到達。内訳は、新規受注(+18.36→+18.77)が高水準を維持するなか、出荷(+14.15→+23.64)、雇用(+10.75→+17.05)が強く伸びた。一方、在庫(+9.68→▲3.41)が大幅に減少したため、新規受注・在庫比率は上昇。バランスが良い。



【外国為替相場・債券市場】～英CPI：大幅に加速～

- ・前日のG10通貨はUSDがGBP以外の通貨に対して全面高。イエレン議長の発言が予想ほどハト派でなかったと受け止められた模様。米金利が上昇するなかUSD/JPYは徐々に水準を切り上げ、同時にEUR、GBP、AUD、CHFなど主要通貨全般も売られた。もっともGBP/USDは英CPIの予想上振れに反応し、一日を通してみれば最強通貨となった。16日日本時間でUSD/JPYは101後半でジリ安継続。
- ・米10年金利は+0.0bpの2.547%。アジア時間まで低下基調を辿った後、英CPIを受けた軟調なギルト債に追随、その後イエレン議長発言を通過すると、徐々に水準を切り上げた。欧州債市場は総じて堅調。経済指標は6月英CPIが前年比+1.9%と前月から0.4%ptも加速。コアも+2.0%に加速した。加速の要因は衣料品の伸びだが、同項目の振れは大きく、カレンダー要因がノイズになっている可能性が高い。全体の基調的な加速の前兆なのかはわからないが、それでも利上げを近づける要因であることは確かだ。その他では7月独ZEW景況指数（期待）が27.1と7ヶ月連続で軟化。現況も8ヶ月ぶりに軟化しており、独経済のモメンタム鈍化を示唆する他のサーベイ指標と整合的な動きとなっている。

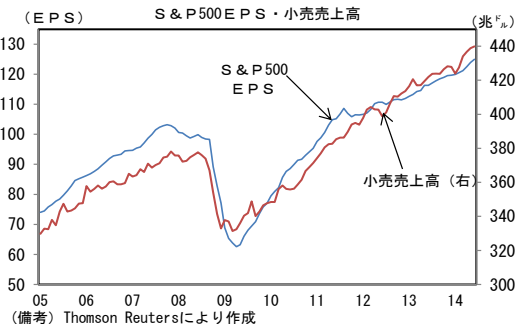


【国内株式市場・経済指標他】～中国GDP：小幅加速～

- ・日経平均株価は、小安く寄り付いた後、前日終値近辺でもみ合い。
- ・中国GDP（2Q）は前年比+7.5%と市場予想（+7.4%）を上回った。前期比でも+2.0%と前期（+1.5%）から加速。PMIの改善が示唆していたとおり、1Qから持ち直した格好だ。

【注目点】～バブルとオーバーキル～

- ・イエレン議長の議会証言はこれまでどおりハト派の内容だった。バイオ関連やSNS株の動向こそ「割高」としたものの、「株式・不動産・社債のプライシングは正常」として“バブル”との認識は示さなかった。そもそもFEDがQEを導入した狙いは、株高（資産効果）によって家計・企業マインドを持ち上げ、実体経済に波及させていくことにあったのだから緩和効果を弱めるような発言を慎むのは当然だろう。株価上昇にブレーキをかけることは実体経済（≒企業収益）にブレーキをかけることに等しい。米経済は金融緩和を起点に「株高→消費増→収益増→株高→・・・」という好循環を成し遂げてきた。EPSと小売売上高が同じ軌道で増加してきたことがその証左だ。議長が「株価は割高」といった趣旨の発言をする可能性は皆無に等しいのではないかと懸念する姿勢（≒FEDビュー）は利上げ開始後も変わらないと筆者は予想する。



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。