

それでも米景気は加速中

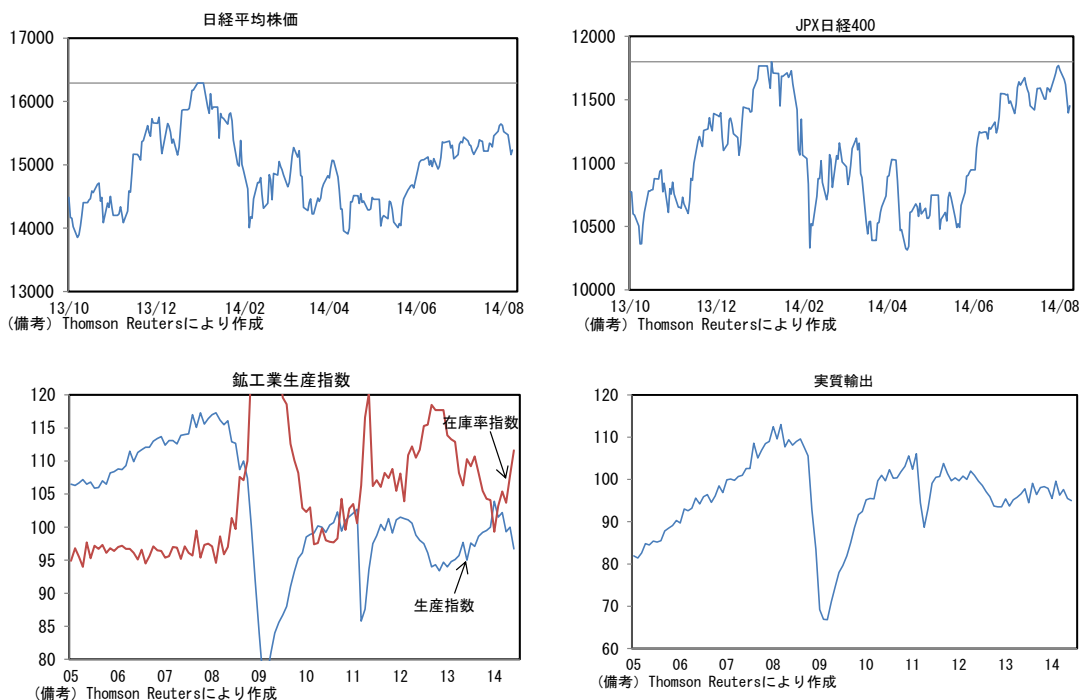
2014年8月8日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部
藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

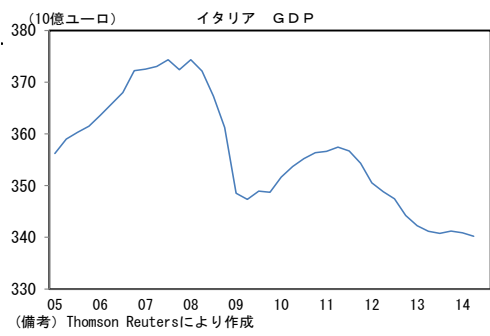
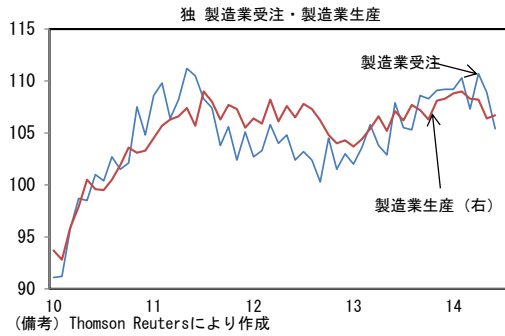
目下のところ日米欧株が調整中。7月末時点で日本株は、思いのほか順調な本邦企業決算を追い風にJPX日経400が年初来高値更新を視野に入れていたが、欧米株下落に巻き込まれる格好で下落を開始。国内マクロデータの反発力の鈍さも意識され、日経平均は15000の攻防戦に移行した（8日は15000割れ）。

国内経済は4月データが予想どおり大幅な落ち込みを記録した後、5月データは多くの指標で反発がみられたものの、その反発力は期待していたほど強くなく、そして6月データでは反発がストップした。なかでも、生産統計で在庫急増が確認された点はネガティブ。一部は在庫復元による「意図した積み上げ」と考えられるが、理由はともかく、生産の力強い反発が期待しにくくなったことは事実。輸出も相変わらず停滞している。増税前に描いていたシナリオから大きく逸脱しているわけではないが、“上振れリスクを語る状況には程遠い”といったところか。よほどの逆張り志向でない限り、国内マクロデータをカタリストにリスクテイクするのは難しい状況だ。

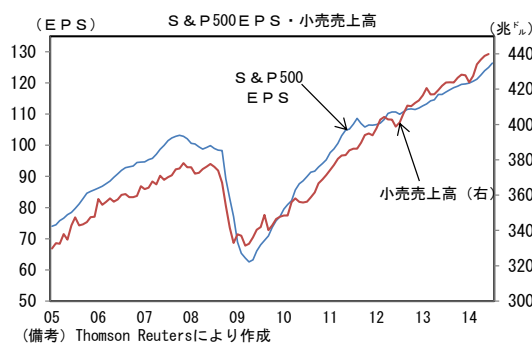
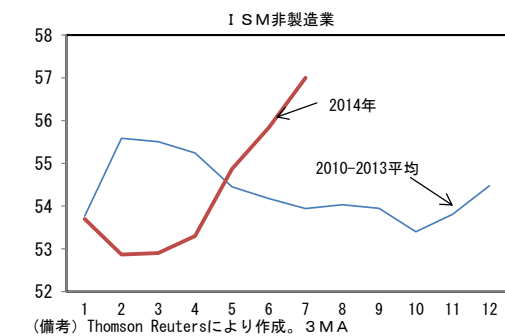
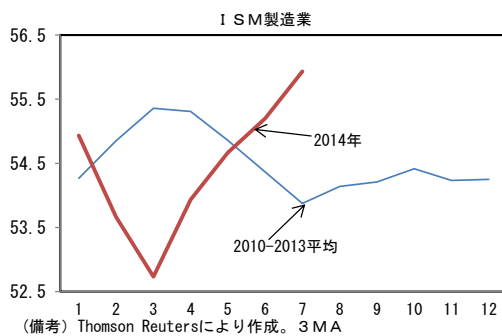
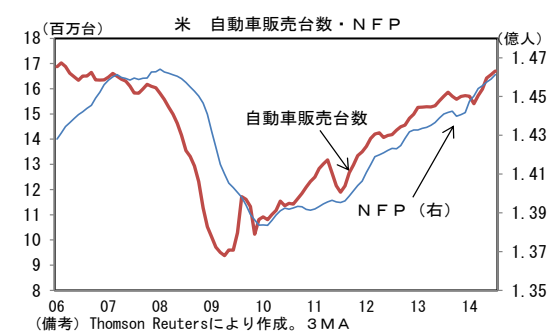
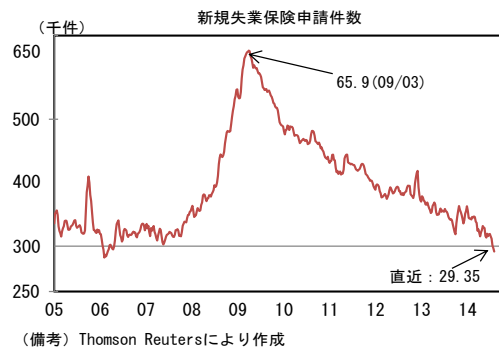
海外要因は地政学リスクと欧州指標が重石。ドイツでは6月製造業受注がネガティブサプライズ（実績：▲3.2%、予想：+0.9%）となり、それを映じて鉱工業生産も前月比から僅かな増加に留まった。今やドイツの2Q成長率は前期比▲0.1%がコンセンサスだ（8/14発表）。イタリアでは2QのGDPが予想外にマイナス成長となり、リセッション（2四半期連続マイナス成長）に突入した。このことは、ドイツ経済の（周辺諸国に対する）波及効果が弱いことを浮き彫りにしたほか、ユーロ圏諸国がなお自律成長に程遠いことを如実に現している。ユーロ圏経済の下振れリスクはフランスとイタリアに集中していたが、ドイツ経済も下振れリスクに晒されるのであれば、楽観シナリオに基づくポジションメイクが修正を迫られるのも無理はない。



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。



しかしながら、足もとの株価下落に大きな疑問を投げかけるのが米指標。昨日は新規失業保険申請件数が28.9万件と再び30万件割れを記録。4週移動平均は29.35万件と既往最低を更新して2000年代で最も少なかった2006年2月水準に肉薄した。今回発表分の失業保険申請件数にノイズ混入はなく、紛れもなく米経済の強さを反映している。最近の新規失業保険申請件数の著しい減少は、NFPトレンドが引き続き20万人超の領域を保つことを強く示唆するほか、企業収益にポジティブな裁量的支出が力強さを増すとの見方を補強する。過去数年と異なり、もう夏だというのに企業の景況感が上向いているのは、自動車販売台数の増加など裁量的支出が好調を維持しているからであろう。加速感に乏しい海外経済が重石となるものの、米国内の消費が堅調であれば米企業の収益環境は改善するということだ。それはEPSと名目小売売上高が同じ軌道を描くことで大半が証明される。故に、株価と失業保険申請件数は深い関係があるという結論が導き出される。



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。

日米欧にとって、目下の地政学リスクの高まりをよそに原油をはじめとする資源価格が落ち着いている点
は不幸中の幸いだらう。特に実質可処分所得の減少が消費の足枷となり、一段のエネルギーコスト上昇を是
が非でも避けたい日本にとって、その意味は大きい。当社首席エコノミスト永濱利廣は「今年の原油価格が
2008年と同程度の上昇率（円建て19.8%）となった場合、今年度の実質GDP成長率を▲0.22%押し下げる」
と試算、地政学リスクを警戒していたが、今のところそうした懸念は杞憂に終わっている。また、円安の負
の影響を相殺することも見逃せない。筆者は米経済加速をカタリストにUSD/JPY上昇を見込むが、そうしたな
かでもドル建て資源価格が安定していることは交易条件の悪化に歯止めをかけることを通じて日本経済の追い
風となろう。米自動車販売も恩恵を受ける。米自動車販売に占める日本メーカーのシェアは4割弱と高いた
め、資源価格の安定が米自動車販売の加速を通じて（輸出が伸びなかったとしても）本邦自動車関連企業の業
績拡大に大きく貢献しよう。

資源価格の落ち着きは世界経済の回復ペースがなお緩慢であることを反映しているが、それは結局のとし
て先進国の消費を刺激することによって世界経済の成長加速要因となる。ある意味残念な結果だが、過去数
年、世界成長率に加速感がみられなかったことが幸いしている面もあろう。地政学リスクが台頭しても資源
価格が上昇しないのであれば、企業業績が打撃を被るリスクは小さいと結論づけることができる。この点を
重視すると世界的な株価下落が長期化する可能性は低いと考えられ、市場の目線は早晩、好調な米経済指標
に向かうものと想定される。円安・株高シナリオに変更を加える必要はないだろう。

