



明治安田生命

マンスリー

経済ニュース

〈巻頭言〉なかなか利上げできない日銀

1月の日銀金融政策決定会合における利上げは結局見送られたが、会合直前になって利上げの有無を巡る事前報道が錯綜するなど、結果として日銀の迷走ぶりが目立つ格好となった。

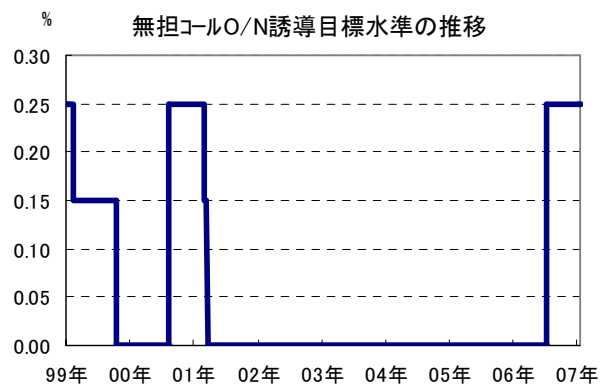
元々、足元までの経済指標は強弱まちまちといったところで、追加利上げにはっきり青信号がともったといえる状況ではなかった。政府サイドの圧力が予想以上に強かったことや、政策委員の中でも利上げに慎重な意見が多かったことで、最終的には見送りに傾いたものと考えられる。

日銀の基本的スタンスは、足元の経済指標が多少弱くても、数年先を見据え、今のうちに少しずつ超金融緩和を是正していきたいというものだ。(いわゆる、フォワード・ルッキング・アプローチ)。ただし、福井総裁は、「現実に出てくる手前の経済・物価指標を無視して、これを飛び越えて、遠眼鏡で先々を見ているというアプローチではありません。」とも述べており、結果としては12月に続き、手前の経済指標の弱さに利上げを阻まれる結果となった。

今後は2月の利上げの有無が焦点となるが、たとえ2月に利上げに踏み切っても、しばらくは追加利上げのできない状況が続くだろう。2007年前半は米国景気減速の影響が残ると見られるのに加え、消費者物価指数が一時的に前年比マイナスに逆戻りする可能性があるためだ。利上げを急ぎたい日銀にとっては当面苦しい状況が続こう。

目次

〈巻頭言〉	1
○長期回復の実現が期待される 日本経済	2
○米国の利下げ観測は後退へ	3
○2007年欧州政治の注目点	4
○日米欧マーケットの動向	5



●照会先● 明治安田生命保険相互会社 運用企画部 運用調査グループ 東京都千代田区丸の内2-1-1 TEL03-3283-1216

本レポートは、情報提供のみを目的として作成したものであり、保険の販売その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。当社では、本レポート中の掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、当社は一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

長期回復の実現が期待される日本経済

足元の経済指標は増勢が鈍化

最近公表された経済指標は、力強さに欠ける内容のものが多い。GDPベースの個人消費に連動する消費総合指数の推移を見ると、足元では天候不順等の影響で落ち込んだ夏場から持ち直しているものの、直近ピークである2006年5月の水準をいまだ下回っており、回復ペースは鈍い(図表1)。暖冬で季節商品の売れ行きがおもわしくないこと、所得環境の改善ペースが緩やかなことなどが要因とみられる。

設備投資の動きに半年程度先行するとされる機械受注(船舶・電力を除く民需)は、2006年10、11月と2ヶ月連続で前月水準を上回った。しかし、同年7月に落ち込んだ分を取り戻すまでには至っておらず、やや弱めの推移が続いている(図表2)。

また、米国景気が鈍化していることなどを背景に輸出の増勢も弱まっている。財務省の貿易統計で輸出数量指数の推移を見ると、2006年2月に前年同月比で14.6%増を記録したのをピークに、足元では1桁台前半まで伸び率が縮小している。同指数の動きに先行する傾向があるOECD景気先行指数の増勢が弱まっていることを考えれば、輸出の伸びは今後も鈍化する可能性が高い(図表3)。

但し、このまま景気が腰折れするには至らず

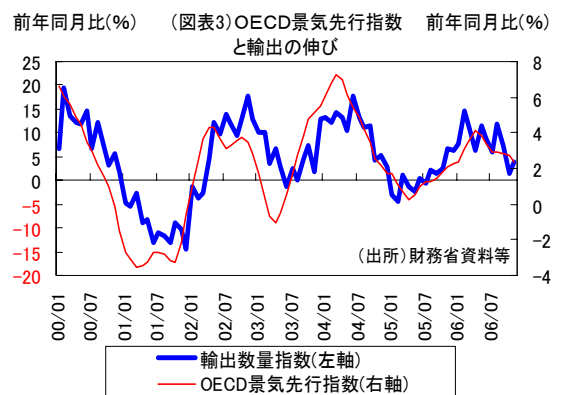
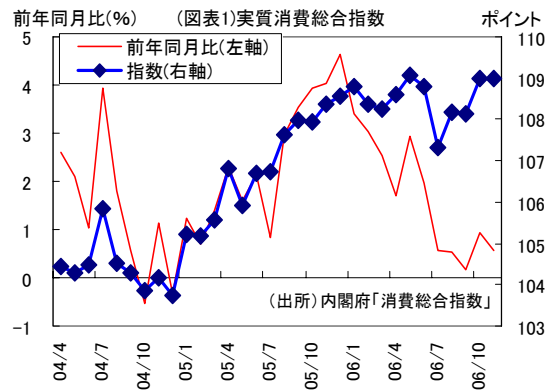
しかし、このまま景気が腰折れする可能性は低い。

12月調査の日銀短観では、雇用人員判断DIが一段と低下しており、企業の雇用不足感が徐々に高まっている。今年から団塊世代の退職が始まることもあり、今後も雇用者数の増加基調が続く可能性が高い。このため、所得の増加によって個人消費は緩やかながらも底堅い推移が続くと考える。

設備投資は、デフレからの脱却が視野に入中、企業の期待成長率の上昇が見込まれることから、今後も増加基調を持続する可能性が高い。輸出についても、米国景気がソフトランディングに成功するとみており、年後半あたりからは増加ペースが早まると考える。

経済指標の緩やかな増加は長期回復実現のシグナル

2002年1月を谷とした今回の景気回復局面は、「いざなぎ景気」を超えたとされているが、景気回復の実感が湧かないという声をよく耳にする。市場では、今後、国内景気は緩やかな回復基調が続くとの見方がコンセンサスとなっているが、市場の予想通り、緩やかな回復にとどまれば、今後も実感の伴わない状態が続くとみられる。しかし、仮に景気の回復ペースが加速した場合、企業はその分だけ過剰な設備や雇用を抱える恐れがあり、循環的に景気が後退へ向かう時期が早まる可能性が出てくる。一方、景気回復が緩やかなものにとどまれば、そうしたリスクが小さくなり、長期に渡って景気回復が続く可能性が高まると考えることもできる。バブル崩壊後に景気回復の足枷となった過剰雇用・過剰設備・過剰債務は既に過去のものとなっており、日本経済の基礎体力は着実に改善している。景気は緩やかながらも持続的な回復基調をたどることが期待される。



米国の利下げ観測は後退へ

雇用・所得環境は良好

12月の非農業部門雇用者数は、前月比16.7万人の増加で、10万人増程度だった市場予想を上回った(図表1)。過去2ヶ月分も計2.9万人の上方修正となったが、ここ数ヶ月は毎月、発表の度に過去分が上方修正されている。自動車や住宅関連産業の減速を受けて、製造業と建設業の減少が続いたほか、小売業は年末商戦に絡んで増加した11月の反動減が出た。一方、小売以外のサービス業では、企業・専門サービスや教育・医療、人材派遣など幅広い業種で増加が見られた。

失業率は前月と同じ4.5%と、依然として低水準である。良好な雇用環境を受けて労働市場への再参入が増え、労働参加率が上昇していることも合わせて考えると、労働市場は逼迫気味であるといえよう。平均失業期間も短期化している。週平均労働時間は横ばいが続いているが、時間当たり賃金は前月比0.5%、前年比4.2%と堅調な伸びだ。

このように、12月の雇用統計は、総じて雇用・所得環境が堅調であることを示す内容だった。ただし、暖冬の影響が建設業にプラスに働いていることや、雇用は景気に対して遅行指標であることも考えると、この先多少は雇用の伸びが鈍化する可能性もあろう。

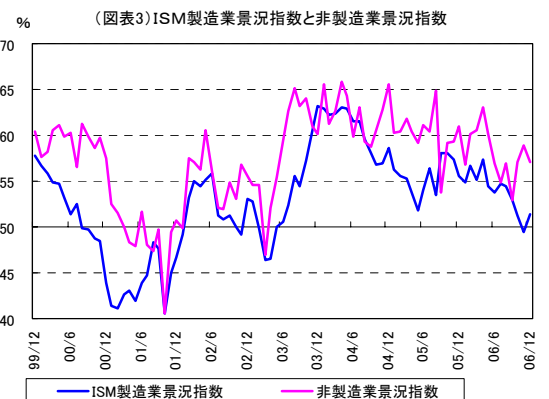
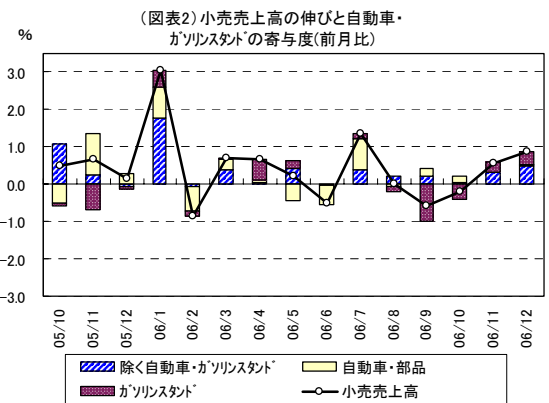
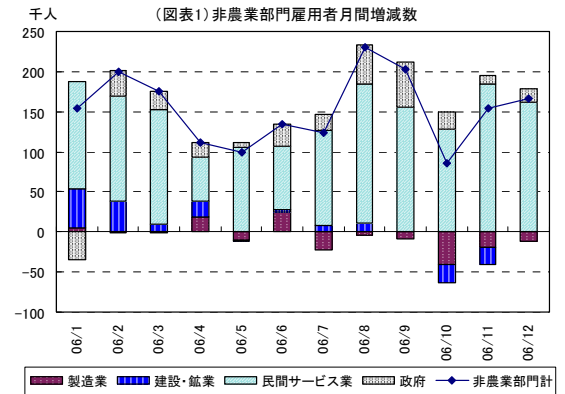
年末商戦は終盤の再加速で堅調な結果に

12月の小売売上高は前月比0.9%増と、フラットテレビやゲーム機などの家電を中心に堅調だった(図表2)。ガソリンは価格が上昇したことにより、2ヶ月続けて売上増となった。反面、住宅市場の減速を受けた建材や、暖冬の影響を受けた冬物衣料品は不振だった。11月の感謝祭明けからスタートした年末商戦は、出だしは好調だったものの、12月に入って、消費者が例年以上に値引き待ちの姿勢を強めたことでやや勢いを失った。しかし、クリスマス直前の休日から年末にかけて再加速した形となり、昨年ほどではなかったものの、最終的には堅調な結果となった。

住宅市場減速から資産効果は弱まっているが、所得増や株高、原油価格の落ち着きなどが消費をカバーしている。11月の小売売上は前月比1.0%増から0.6%増に下方修正されたが、10-12月期の個人消費は前期比年率4%超、実質GDP成長率は同3%超となる可能性が出てきた。

年末年始から利下げ観測は後退へ

昨年末に発表された指標のうち、新築・中古住宅販売件数、消費者信頼感指数、シカゴPMIなどが改善を示したほか、年明けには、ISM製造業指数が上昇し、2ヶ月連続での50ポイント割れを回避した(図表3)。さらに、上述した雇用統計、小売売上高と強い指標が続いたことで、市場では米国景気に対するソフトランディング期待が高まり、利下げ観測は大きく後退した。長期金利(米国10年債利回り)は、12月初めの時点では4.5%を下回っていたが、その後は水準を切り上げている。



2007年欧州政治の注目点

フランス大統領選

フランスでは大統領選（大統領の任期は5年）が4、5月に実施されることになっている。12年間大統領を務めたシラク大統領の退陣はほぼ確実であり、後継者争いが注目されている。

有力な候補者は、与党・国民運動連合（中道右派）の公認候補で現内相のサルコジ氏と、最大野党・社会党（中道左派）の公認候補で元環境相、当選すればフランス初の女性大統領となるロワイヤル氏であり、両氏が4月22日の第一回投票を経て、5月6日の決選投票に進むと見られている。

注目点となる労働市場改革に対する姿勢を見ると、サルコジ氏は週35時間労働制の撤廃を主張している。一方、ロワイヤル氏も中道左派政党からの候補でありながら、週35時間労働制の見直しには前向きな姿勢を示している。もっとも、両者を比べると、サルコジ氏のほうが構造改革推進には積極的であると見られている。

現在までの世論調査の結果を見ると、サルコジ氏、ロワイヤル氏の支持率は拮抗しており、どちらが選ばれても不思議ではない状況である。

イギリスではブレア首相退陣

イギリスでは、ブレア首相が秋までに退陣する意向を表明している。5月2日には首相在任10周年を迎えるため、その後に行われる地方選を節目とする見方が有力視されている。後継者は現財務相のブラウン氏が最有力である。ブラウン氏はブレア政権下で財務相として政権の中樞を担い続けてきたことから、順当にブラウン氏が次期首相に選ばれた場合、大きな政策転換はないであろう。

ドイツがEU議長国に

2007年前半は、ドイツがEU議長国を務めることになっている。現在停滞してしまっている、EU憲法批准に向けた動きの進展が期待される。

EU憲法とは、EUが段階的に構築されていく過程で締結された複数の条約や議定書などをひとまとめにしたものが基本となっている。EU憲法が発効することで、複数の条約などに準拠していたEUに関する法体系がまとめられる。「欧州共同体（EC）」と「欧州連合（EU）」という区別も消滅し、欧州連合（EU）として一本化される。

また、制度的枠組みの改革として、欧州議会、閣僚理事会および欧州委員会の役割が明確化されることになる。欧州理事会議長（任期2年半）、EU外務大臣の新設や、意思決定過程の効率化（加盟国の数と人口による二重多数決の導入）などの内容も盛り込まれており、今後のEUの深化、拡大にとって重要な位置を占める。

EU憲法は加盟国全てが批准しなければ発効しないが、2005年5月にはフランスの国民投票で批准が否決され、オランダでも国民投票で否決された。その結果を受けて、イギリスで予定されていた国民投票が凍結されるなど、批准に向けた動きが停滞していた。

しかし、EU理事会では今年前半に協議を再開し、6月までにドイツが行程表を作成したうえで、最終的に2009年のEU憲法発効を目指すことで合意している。ドイツのメルケル首相はEU憲法発効への強い意志を表明しており、そのリーダーシップが注目される。

EU憲法を批准した国

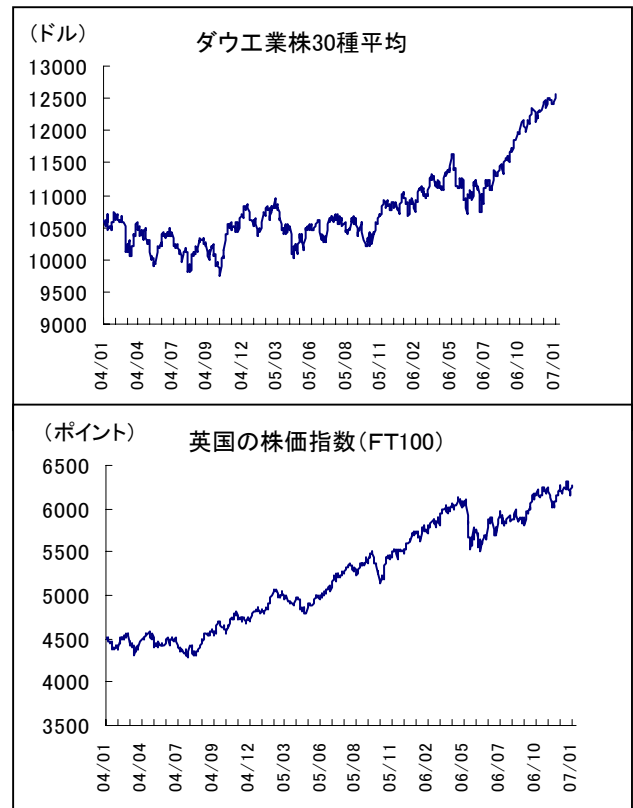
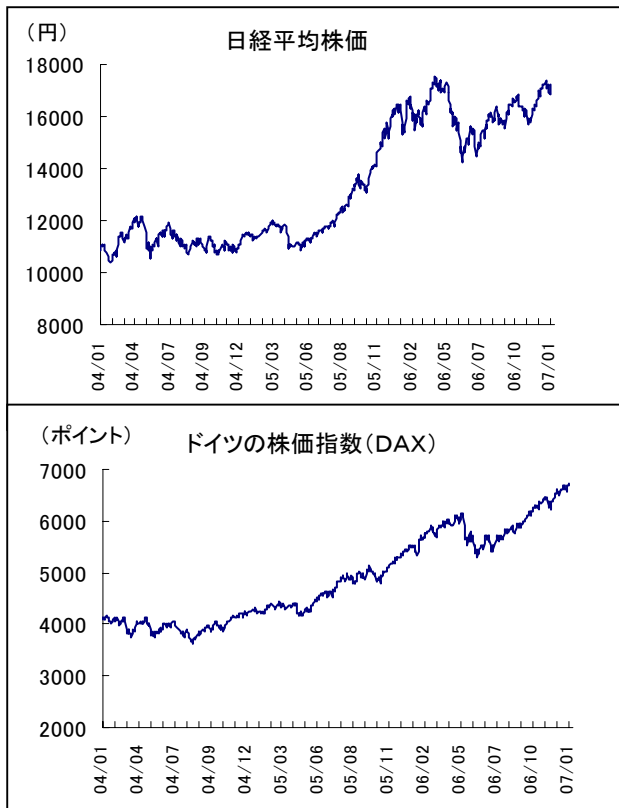
国名	批准の日付	国民投票の有無
リトアニア	2004年11月11日	—
ハンガリー	2004年12月20日	—
スロベニア	2005年2月1日	—
イタリア	2005年4月6日	—
ギリシャ	2005年4月19日	—
スロベニア	2005年5月11日	—
ブルガリア	2005年5月11日	—
ルーマニア	2005年5月17日	—
スペイン	2005年5月18日	○
オーストリア	2005年5月25日	—
ドイツ	2005年5月27日	—
ラトビア	2005年6月2日	—
キプロス	2005年6月30日	—
マルタ	2005年7月6日	—
ルクセンブルク	2005年10月25日	○
ベルギー	2006年2月8日	—
エストニア	2006年5月9日	—
フィンランド	2006年12月5日	—

EU憲法を批准していない国

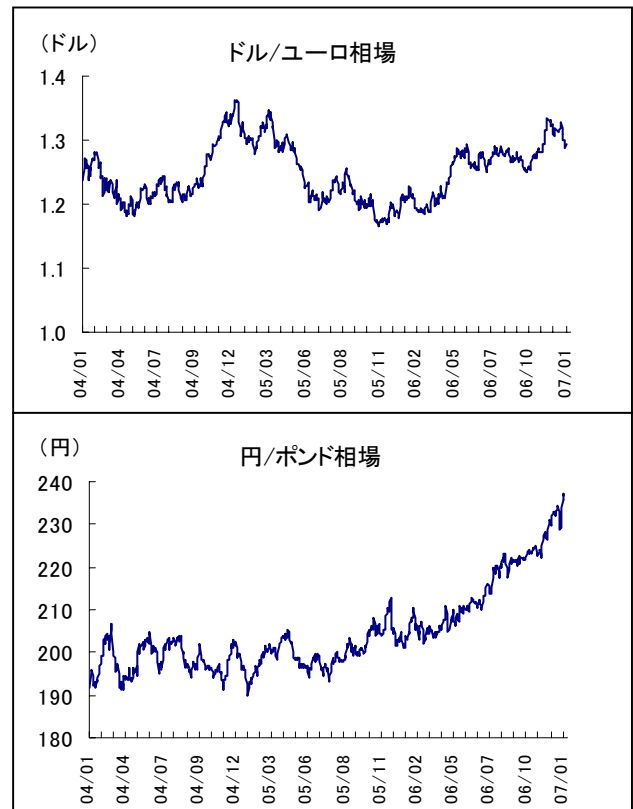
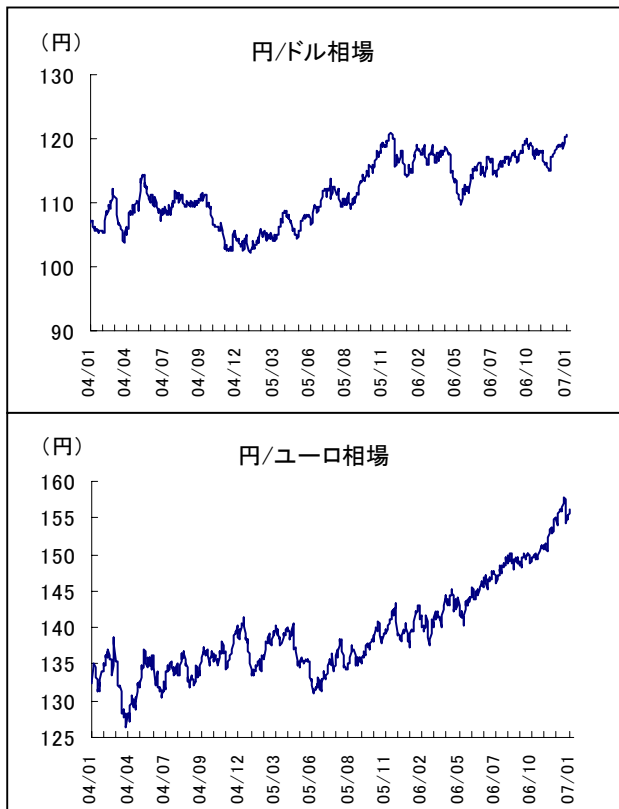
国名	備考
フランス	2005年5月29日、国民投票で否決
オランダ	2005年6月1日、国民投票で否決
アイルランド	国民投票実施
イギリス	国民投票実施
スウェーデン	議会の決議で決定
チェコ	国民投票実施
デンマーク	国民投票実施
ポーランド	国民投票実施
ポルトガル	国民投票実施

日米欧マーケットの動向①

▽各国の株価動向

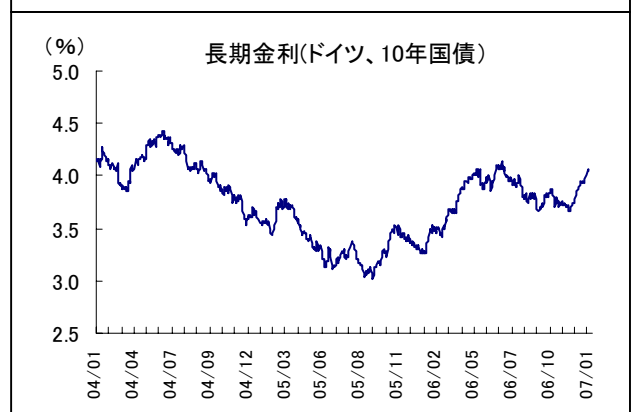
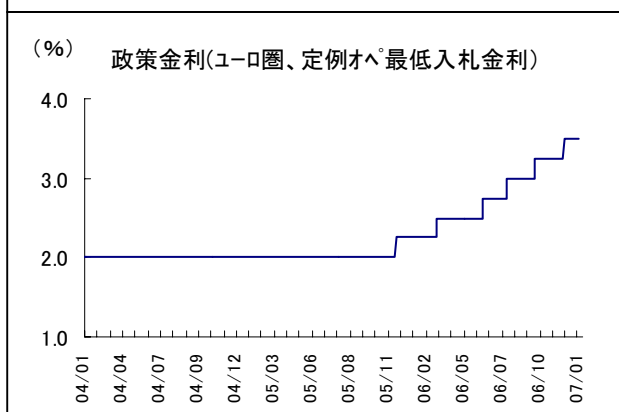
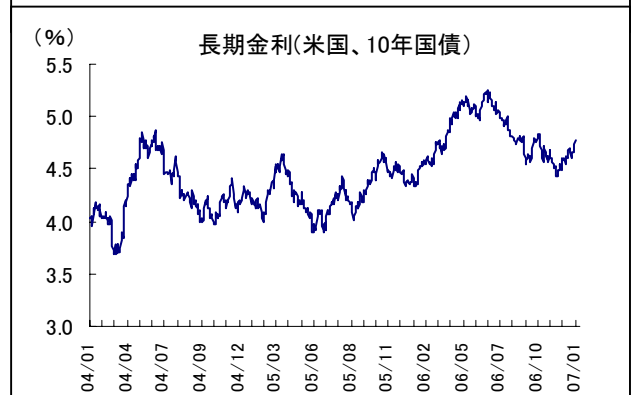
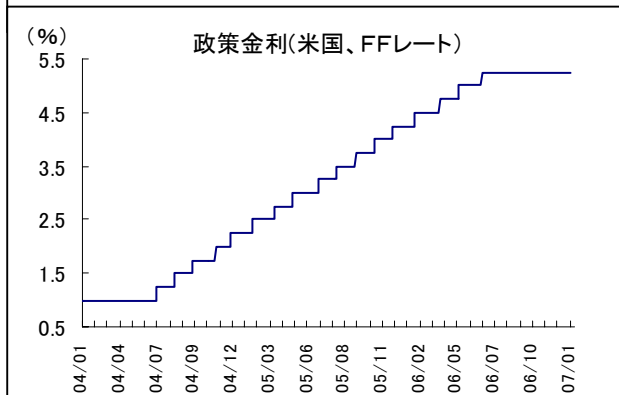
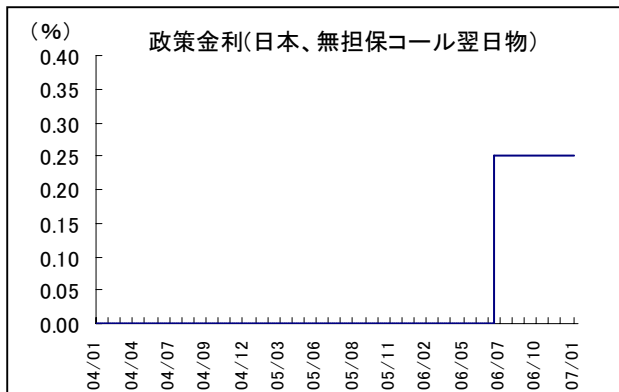


▽外為市場の動向



日米欧マーケットの動向②

▽各国の金利動向



▽商品市況の動向

