経済の舞台裏

2024 年 10 月 2 日(水)

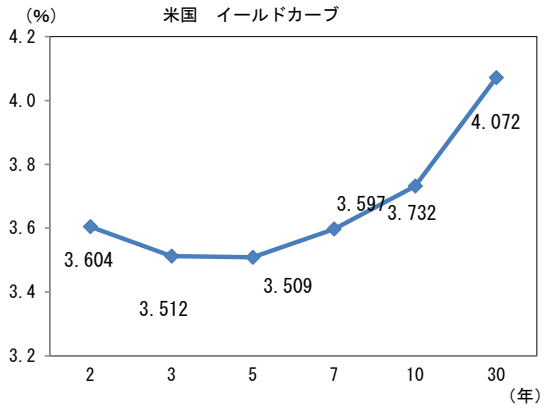
気持ちの悪さが残る米指標　米国株は強すぎる？

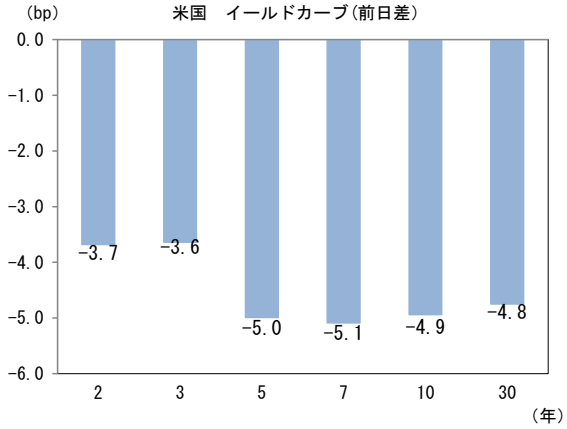
第一生命経済研究所経済調査部
藤代宏一(TEL:050-5474-6123)

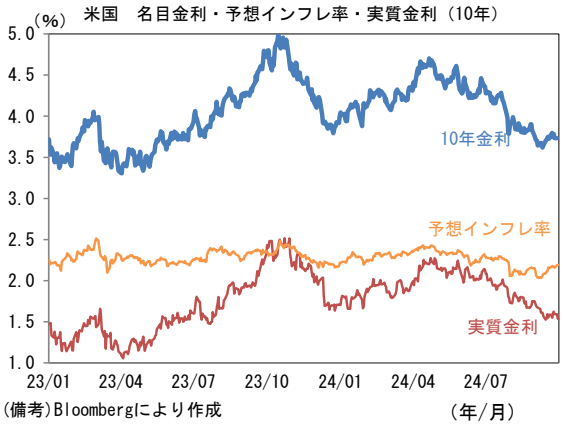
・日経平均株価は先行き 12 ヶ月 42,000 程度で推移するだろう。
・USD/JPY は先行き 12 ヶ月 145 程度で推移するだろう。
・日銀は 12 月に政策金利を 0.50%に引き上げ、25 年末までに 1.0%への到達を見込む。
・FED は FF 金利を 25 年末までに 3.50%、26 年末までに 3.00%まで引き下げるだろう。

＜金融市場＞

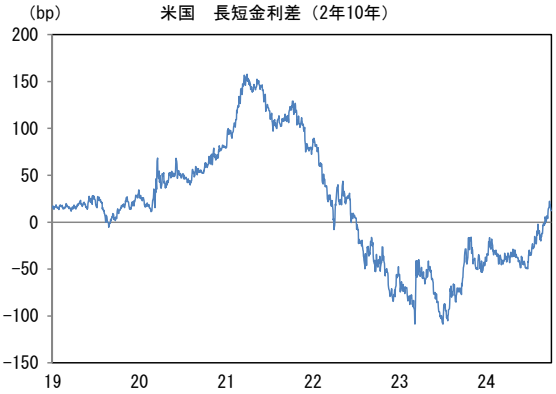
・前日の米国株は下落。S&P500は▲0.9%、NASDAQは▲1.5%で引け。ＶＩＸは19.3へと上昇。
・米金利はカーブ全般で金利低下。予想インフレ率(10年BEI)は2.193%(+0.6bp)へと上昇。
実質金利は1.537%(▲5.6bp)へと低下。長短金利差(2年10年)は+12.3bpへとプラス幅縮小。
・為替(G10通貨)はUSDが堅調。USD/JPYは143後半で一進一退。コモディティはＷＴＩ原油が69.8ﾄﾞﾙ(+1.7ﾄﾞﾙ)へと上昇。銅は9979.0ﾄﾞﾙ(+150.0ﾄﾞﾙ)へと上昇。金は2667.3ﾄﾞﾙ(+31.2ﾄﾞﾙ)へと上昇。







(備考)Bloombergにより作成

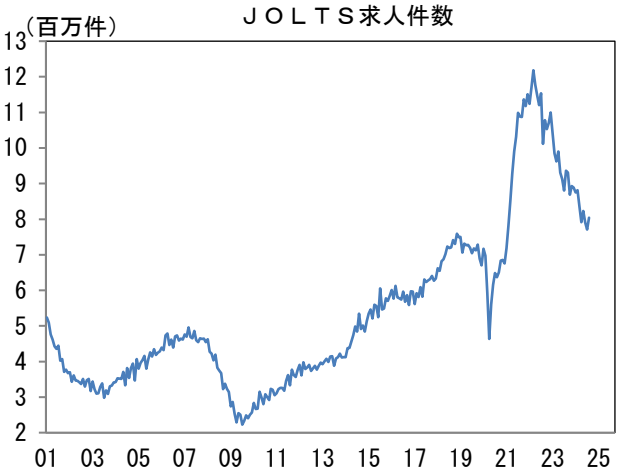


(備考)Bloombergにより作成

＜注目点＞

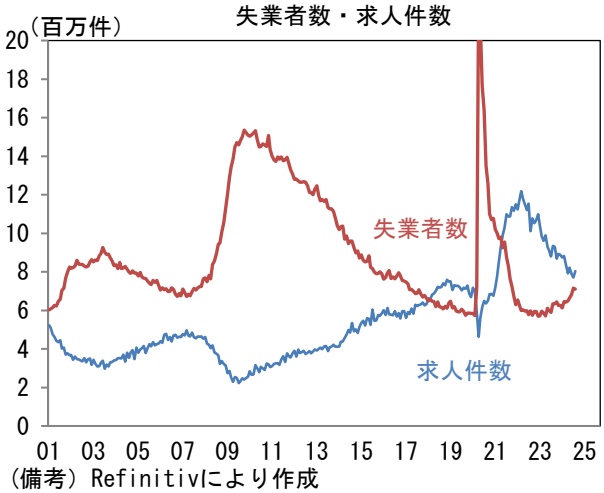
・米経済そして11月ＦＯＭＣの利下げ幅を予想する上で重要な米指標が２つ公表された。１つはJOLTS求人件数、もう一つはＩＳＭ製造業景況指数。前者は労働市場が軟化する下で賃金インフレの鈍化が続いていることを示したが、その度合いは幾分緩やかになった。インフレ沈静化が最優先課題であった１年くらい前の段階において、求人件数の減少などはＦｅｄや金融市場参加者にとって間違いなく朗報であったが、これ以上の軟化はインフレ沈静化を飛び越して、単に景気後退懸念を惹起してしまう。今やデータの軟化を手放しに好感する余裕はないので、その点において安心感のある結果であった。後者はヘッドラインが失望的であった。ただし、詳細を見ると光明が挿し込んでいた。10月分の改善に期待を繋ぐ結果であったと言え、株式市場の下落も限定的であった。

・８月JOLTS求人件数は前月比＋4.3%、804.0万件。上方修正された７月（767.3万件→771.1万件）から増加し、市場予想（769.3万件）を上回った。直近５ヶ月は800万件程度で推移しており、３ヶ月平均値でも下げ止まった。同時にＦｅｄが重視する失業者数に対する求人件数の割合も1.13に反転上昇。移民流入等によって労働力人口が増加していることもあって失業者数が増加する中、求人件数の漸減が重なり同割合は低下してきたが、過去２ヶ月は天候要因もあって急低下を示していたことから８月は反発した。とはいえ、求人件数が失業者数を下抜ける「デッドクロス」は秒読みの段階にあるようにみえる。この点はＦｅｄに利下げを促す要因となろう。



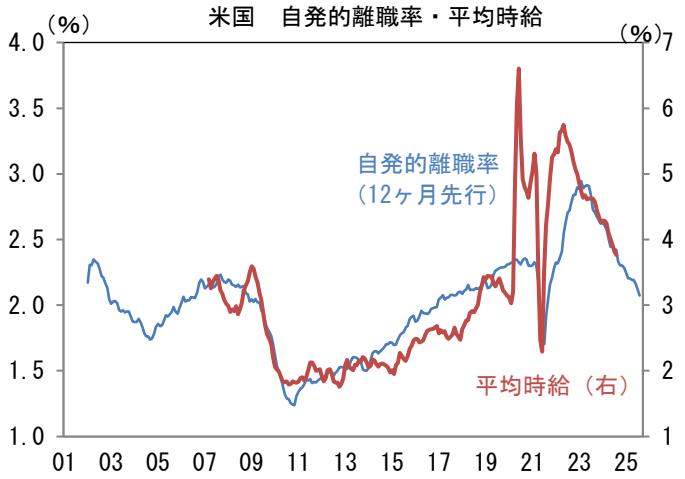
（備考）Refinitivにより作成

（備考）Refinitivにより作成



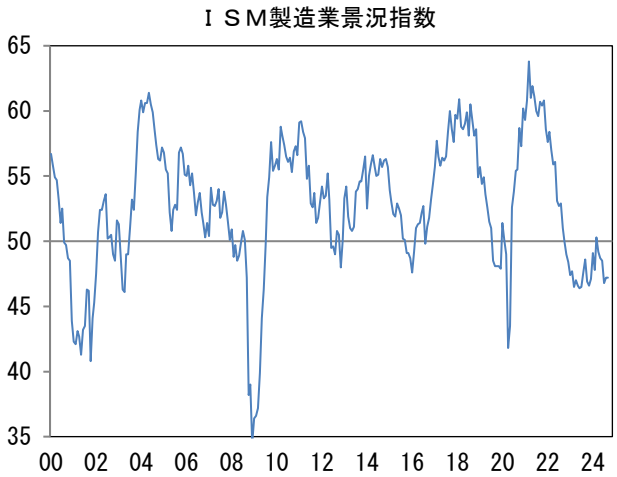
（備考）Refinitivにより作成

・転職活動の活発度合いを示す自発的離職率は1.94%へと急低下した。３ヶ月平均値でも2.00%と低下傾向を強めており、労働者が待遇改善を求めて職を辞する動きが鈍くなりつつある様子が窺える。この指標が平均時給に一定の連動性を有してきたことに鑑みれば、先行きの賃金上昇率は更なる鈍化が見込まれる。

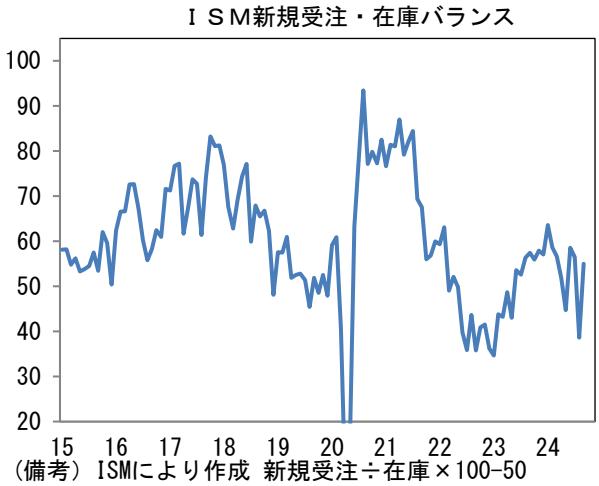


（備考）Refinitivにより作成 平均時給(非管理職),3ヶ月平均

・９月ＩＳＭ製造業景況指数は47.2と８月から横ばい、改善を見込んでいた市場予想（47.5）に届かなかった。筆者は９月の地区連銀サーベイが全体として改善を示していたことから、ＩＳＭも追随すると見込んでいたので、ヘッドラインの弱さには失望を禁じ得なかった。もっとも、ヘッドラインを構成する５つの項目に目を向けると、明るいデータも内包されていた。５つの項目は生産（44.8→49.8）、新規受注（44.6→46.1）、雇用（46→43.9）、サプライヤー納期（50.5→52.2）、在庫（50.3→43.9）であった。雇用の弱さが気になるところだが、１～３ヶ月の先行きを読む上で有用な新規受注・在庫バランスが55.0へと上昇し、８月の陥没を埋めた点は好感できる。受注の回復と在庫の減少が併存したことは、先行きの生産が持ち直す可能性を高める。

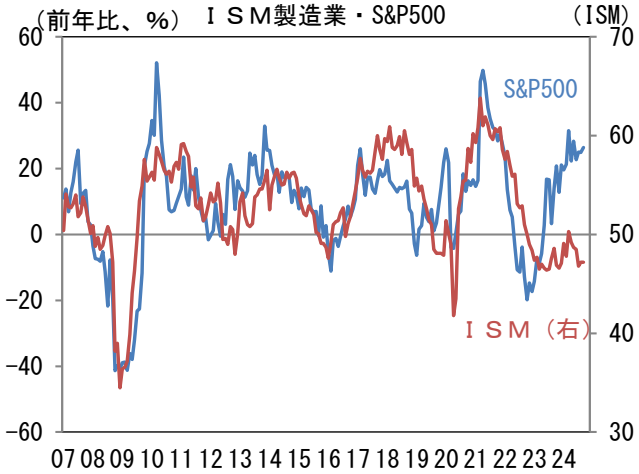


（備考）ISMにより作成

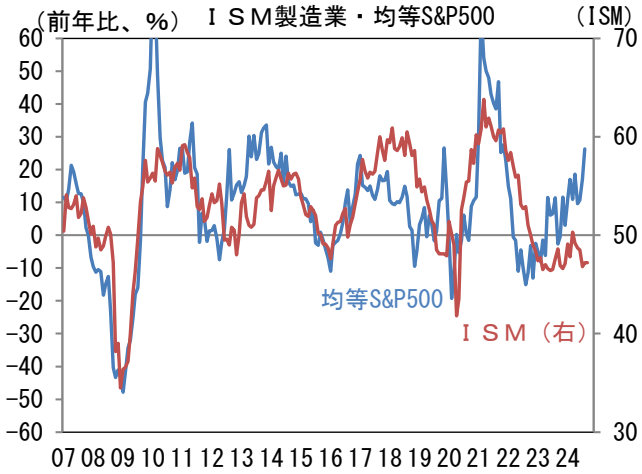


（備考）ISMにより作成 新規受注÷在庫×100-50

・最後に、製造業サーベイは長期的にみて株価との連動性が強いことに触れておきたい。S&P500（前年比）とＩＳＭ製造業景況指数を同じグラフに描いてみると長期にわたる連動性が確認できるが、直近１年程度は明らかな違和感が認められている。ＩＳＭ製造業が「絶対的に正しい」という前提を置くならば、現在のS&P500は（ひいき目にみても）前年比伸び率がゼロ近傍、すなわち4300～4500程度の水準にあるはずであり、25%程度の下落余地がある。現在の株価はＭ７と呼ばれる時価総額の大きい非製造業によって牽引されていることを踏まえ、時価総額の影響を受けにくい「均等ウェイトS&P500」と比較しても、やはり違和感は残存する。いずれにせよ現在の株価は、製造業サーベイと整合しない水準にあり、不気味な印象を禁じ得ない。Ｆｅｄの利下げ期待が株価を押し上げていると理解しているが、このまま企業景況感が停滞すれば、株式市場が大幅な調整を強いられる可能性があることは意識しておきたい。



（備考）Refinitivにより作成



（備考）Refinitivにより作成

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。見通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、第一生命保険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。