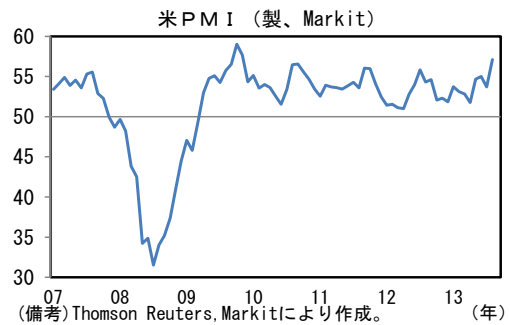


こういうデータが欲しかった

2014年3月4日(火)

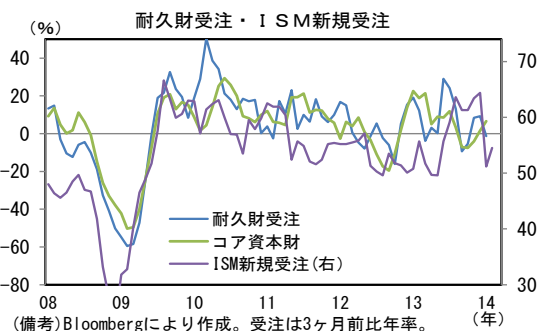
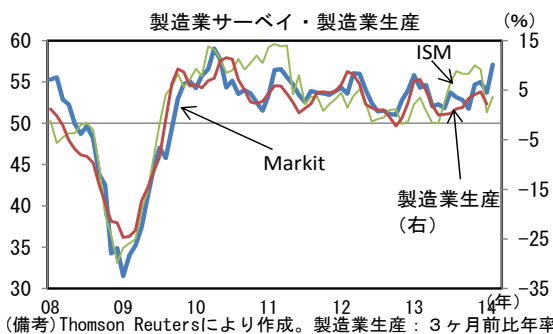
第一生命経済研究所 経済調査部
藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

2月ISMは、わかり易いメッセージを発したという点で、ヘッドラインの改善以上にポジティブだ。金融市場の反応こそ限定的だったが、ウクライナ情勢の緊迫化というリスクテイクの阻害要因を踏まえれば、それも致し方ない。しかし、こうしたポジティブなサインは今後ジワリと効いてくるはずだ。また、マーケットインパクトは小さいものの、2月Markit版PMIが上方改定され57.1と2010年5月以来の高水準に到達した点も同様にポジティブだ。



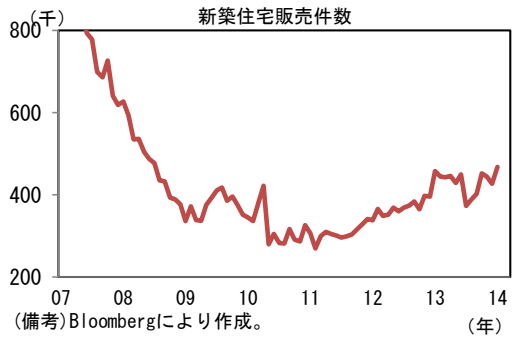
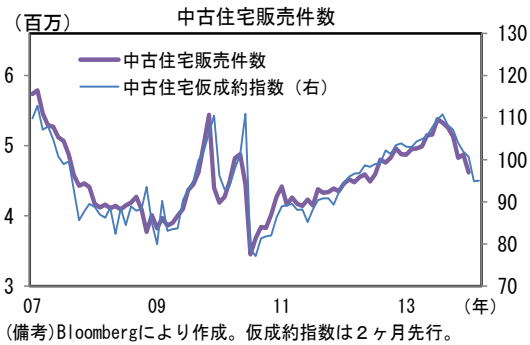
ISMの内訳をみると、生産が低下した一方で新規受注は反発に転じ、新規受注指数と生産指数のギャップはリーマンショック直後の在庫調整局面と同水準まで上昇した。悪天候により生産活動は停滞したが、先行きの需要は強いということだろう。強気派は「先行きの生産活動は、悪天候に伴うペントアップデマンドへの対応とポテンシャル需要への対応が相俟って強い伸びを示す」と捉えることができる。端的に表現すれば、「悪天候が終われば全て解決」、「全部、悪天候のせい」ということだ。その他、今月の指数を押し上げたのは、在庫、入荷遅延、受注残だった。これも米経済の楽観論を語る上で“使える”データだ。「悪天候の影響で出荷ができず在庫が積み上がり、取引先の生産遅延や交通機関の混乱などから入荷は滞った。それでも需要が強いので受注残は増加する」と解釈できる。

また、他指標との関連では1月耐久財受注（特にコア資本財）に対する“自信の無さ”も払拭できる。1月耐久財受注は予想より堅調だったが、一方で1月ISM新規受注は非常に弱く、どちらが正しいのか解釈に窮する部分もあった。耐久財受注およびコア資本財受注は、振れが大きい上に過去分の大幅修正も頻発するため、単月の改善が糠喜びに変わる危険性を孕む。ISM新規受注の改善は、こうした懸念を緩和した。

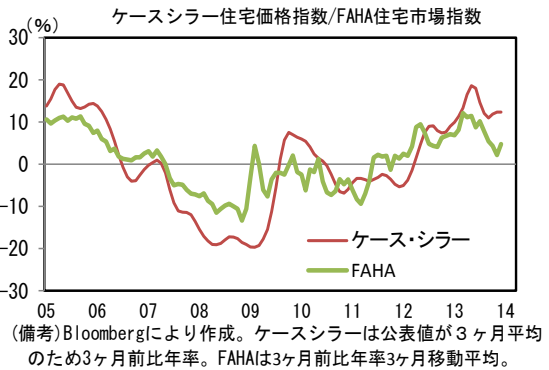
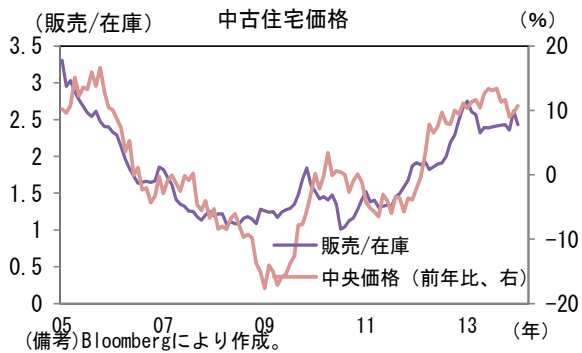


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

今月改善した先行指標がもう一つある。地味な統計だが、中古住宅仮販売成約指数だ。同指数は過去分の上方修正を伴って1月に前月比+0.1%と7ヶ月ぶりに反発し、中古住宅販売件数が間もなく底打ちすることを示唆した。同指数は中古住宅販売件数に1・2ヶ月の先行性を持つ。また、同じく1ヶ月程度の先行性を持つことがある新築住宅販売件数も1月に反発してリーマンショック前を回復した。



昨夏以降、中古住宅市場は①モーゲージ金利上昇、②早過ぎる住宅価格の上昇、③在庫の不足、④悪天候という逆風に晒されてきた。もっとも、②と③は旺盛な需要があることの裏返しでもあるため、純粋な逆風とは区別する必要がある。たとえ、販売件数が伸び悩んでいたとしても販売価格が上昇しているのであれば悲観する必要は無いだろう。販売件数を在庫で割ったものと、住宅価格を並べると同じ仕上がりになるのはダイヤモンドプル型の良い価格上昇が生じていることの証左だ。昨夏以降、住宅価格の上昇モメンタムは弱まっていたが、1月データでは新築・中古ともに販売価格の上昇モメンタムが反発した（その他住宅価格指標も同様）。強気派は「これは住宅購入意欲（家計需要）の強さを反映している」と捉えることができる。住宅部門はモーゲージ金利上昇の影響がダイレクトに反映されるため、一頃に比べ需要が弱まっている部分は否定しないが、中古住宅販売件数の大幅な減少が示すほど潜在的な需要は弱まっていないと言えるだろう。住宅価格の再加速は家計の購買意欲が引き続き旺盛であることを示唆している。住宅部門に限らず、悪天候の足枷が無くなる3月から4月にかけては広範なセクターで強いペントアップデマンドが確認されるだろう。



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。