

他力本願も悪くない

2014年6月5日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

14:59 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	15079.37	11.41
N Y ダウ	16,737.53	15.19
D A X (独)	9,926.67	6.93
FTSE100 (英)	6,818.63	-17.67
CAC40 (仏)	4,501.00	-2.69

<外国為替>※

ドル円	102.55 円	-0.19 円
ユーロドル	1.3606 ドル	0.00 ドル

<長期金利>※

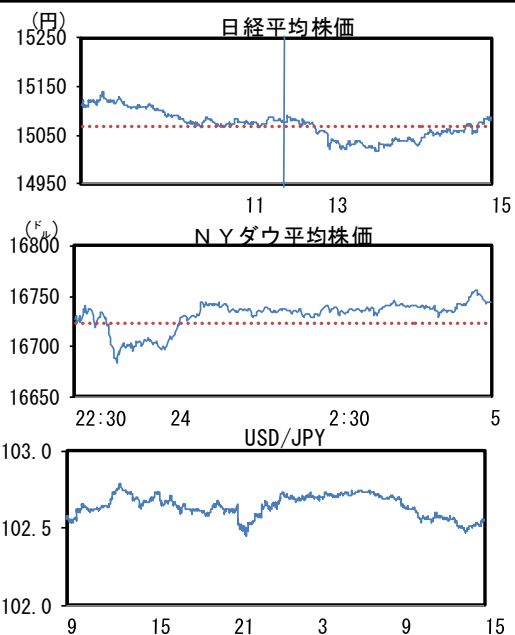
日本	0.621 %	0.01 %
米国	2.602 %	0.00 %
英国	2.698 %	0.05 %
ドイツ	1.433 %	0.03 %
フランス	1.843 %	0.03 %
イタリア	3.021 %	0.02 %
スペイン	2.881 %	0.03 %

<商品>

N Y 原油	102.64 ドル	-0.02 ドル
N Y 金	1244.00 ドル	-0.30 ドル

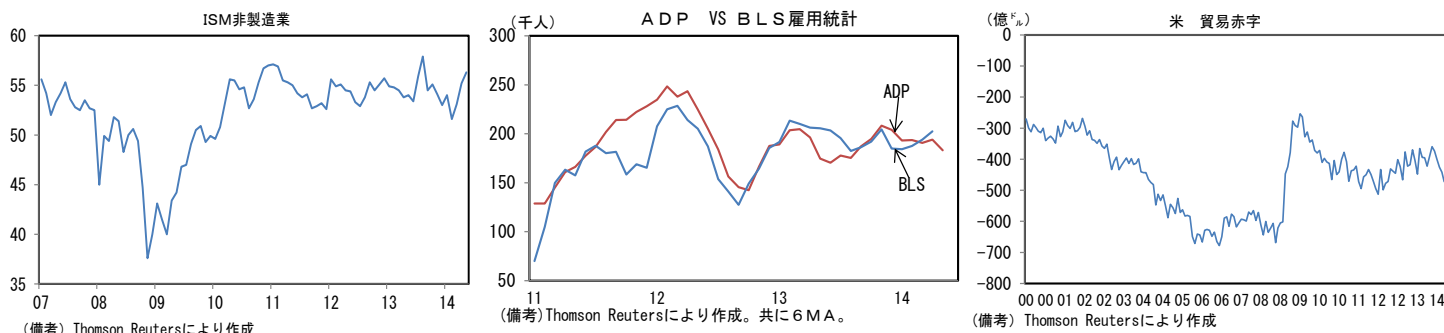
※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg



【海外株式市場・経済指標他】 ～ I S M非製：ペントアップデマンドこなしてもなお上昇～

- ・ N Y ダウ平均株価は前日比+15.19ドルの16737.53ドルで取引終了。
- ・ 5月 I S M非製造業景況指数は56.3と前月（55.2）から改善し、市場予想（55.5）を上回った。内訳は活動指数（60.9→62.1）が2011年2月以来の高水準に到達したほか、新規受注（58.2→60.5）が強い伸びを示し、雇用（51.3→52.4）も小幅ながら改善した。5月サービス業PMI（Markit、確）は速報値から0.3pt下方改定され58.1となったが、前月（55.0）から強く伸びていることに変わりはない。寒波のペントアップデマンドをこなした後も米経済が順調に拡大しているとの見方を裏付ける内容となった。
- ・ 5月ADP雇用統計は17.9万人と市場予想（21.0万人）を下回ったうえ、前月分も下方修正（21.5万人）された。6MAでは18.3万人となり、B L S雇用統計（4月時点）の20.3万人を下回る水準に落ち着いた。ただ、13年末頃からADPとB L Sの乖離幅の拡大が目立つようになっている。故に、今回の結果はそれほど重要視すべきではないかもしれない。
- ・ 4月貿易収支は▲472.4億ドルと前月（441.7億ドル）から赤字幅が大幅拡大。輸出が▲0.2%と軟調だった一方、輸入は+1.2%と堅調。輸入の強さは I S Mの輸入指数の強さと整合する。



【外国為替相場・債券市場】～ECB：盛りだくさんから何を選ぶ？～

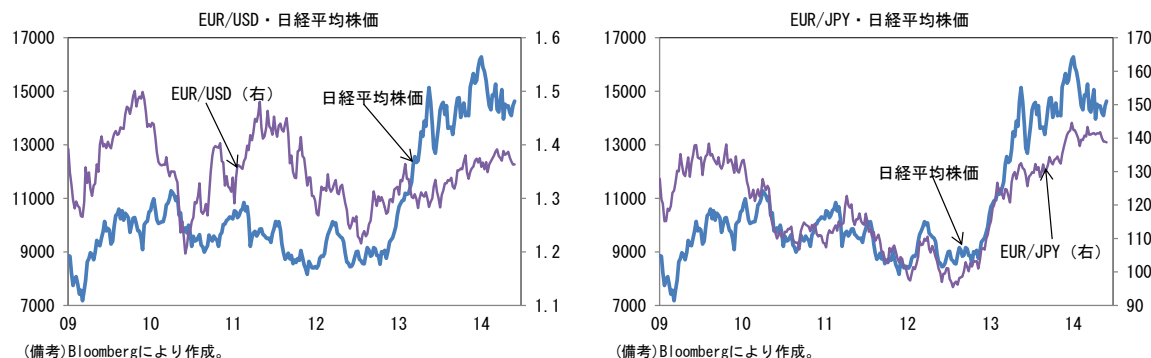
- ・前日のG10通貨はJPYとEURが弱く、USDは主要通貨全般に対して強含んだ。USD/JPYはADP雇用統計を受けて一旦は102.40近傍に沈んだが、ISM（非製）を通過して米金利が上昇に転じると102.80付近まで上昇。その後5日日本時間でUSD/JPYはやや軟調、102.50割れを試した。経済指標では4月豪貿易収支が▲1.22億AUDと前月（+9.02億ドル）から予想外（+51.0億AUD）に赤字転落。ただ、AUD/USDの反応は限定的だった。
- ・米10年金利は+0.4bpの2.602%。強弱区々な米指標を受けて大きく上下したが結局は2.6%を回復して取引終了。欧州債市場は総じて軟調。ECB理事会を翌日に控えて一旦“追加緩和ポジション”を手仕舞う動きがみられた。当社欧米担当は6月ECB理事会で①3つの政策金利を揃って10bp引き下げ、主要中銀として初のマイナス預金金利を導入、②貸出を増やした銀行への長期資金供給オペ（貸出促進型LTRO）の実施を予想している。その他、市場では③SMP不胎化の中止、④ABSの購入などが予想されている。経済指標では5月ユーロ圏PMIが53.2と速報から0.3pt下方修正されたが、それでも前月水準（53.1）は上回った。総合PMIは53.5と速報から0.4pt下方修正され、前月（54.0）から軟化した。

【国内株式市場・経済指標他】～4日続伸～

- ・日経平均株価は前日比+11.41円の15079.37円で取引終了。
- ・5月中国サービス業PMI（HSBC Markit）は50.7と前月（51.4）から軟化。既発表の製造業PMIが比較的強い改善（48.1→49.4）を示したことで整合しないが、それでも総合PMIは50.2と前月（49.5）から改善しており、中国経済が最悪期を脱したとの見方を裏付けている。

【注目点】～他力本願も悪くない～

- ・今晚、ECBは日本型デフレ回避をすべく踏み込んだ決断を下すだろう。上述のとおり予想される緩和オプションは多岐にわたるが、それらを組み合わせることによってサプライズを演出してくるはずだ。筆者は、日本株上昇に関して、日銀には期待（追加緩和を予想）していないが、今月或いは今後数ヶ月のECBの行動には期待している。一部では、EUR安がEUR/JPYの下落を通じて日本株の重石になるとの見方もあるが、筆者はそれと反対の見方をしている。2010年から12年におけるEUR安局面で日本株は何れも下落したが、当時のEUR安は欧州債務問題に絡むリスクオフの色彩が強かったことを思い出す必要がある。反対に今次局面のEUR安はECBの意図的なものである。そうしたEUR安が日本株の下落要因にならないことは、足もとの日本株が息を吹き返していることで証明済みだ。寧ろ、ECBが市場の期待を満たす策を打ち出せば、それがグローバル投資家のリスク選好度を高め、日本株、USD/JPYの上昇要因になることが期待される。逆にECBの決断が市場の期待を満たせなかった場合、日本株とUSD/JPYが打撃を被る可能性がある。



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。