

終わっていない、小休止しているだけ（日米株高・ドル高）

2014年12月16日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	16774.99	-324.41
N Y ダウ	17,180.84	-99.99
D A X（独）	9,334.01	-260.72
FTSE100（英）	6,182.72	-117.91
CAC40（仏）	4,005.38	-103.55

<外国為替>※

ドル円	117.78 円	-0.04 円
ユーロドル	1.2442 ドル	0.00 ドル

<長期金利>※

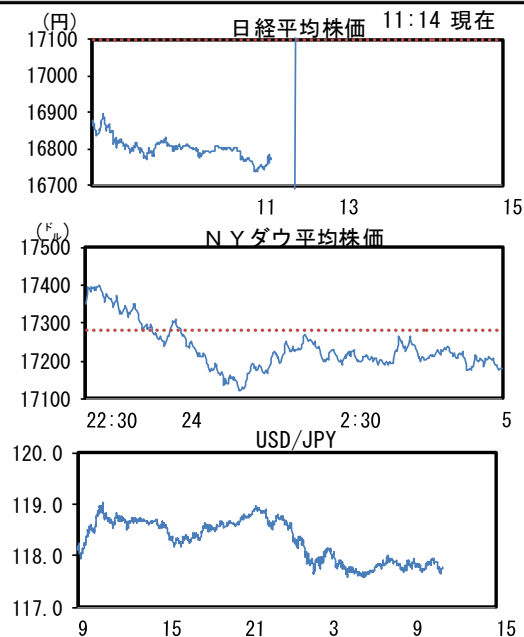
日本	0.379 %	0.001 %
米国	2.118 %	0.036 %
英国	1.801 %	0.001 %
ドイツ	0.623 %	-0.001 %
フランス	0.895 %	-0.002 %
イタリア	1.996 %	-0.068 %
スペイン	1.789 %	-0.091 %

<商品>

N Y 原油	55.91 ドル	-1.90 ドル
N Y 金	1207.20 ドル	-14.80 ドル

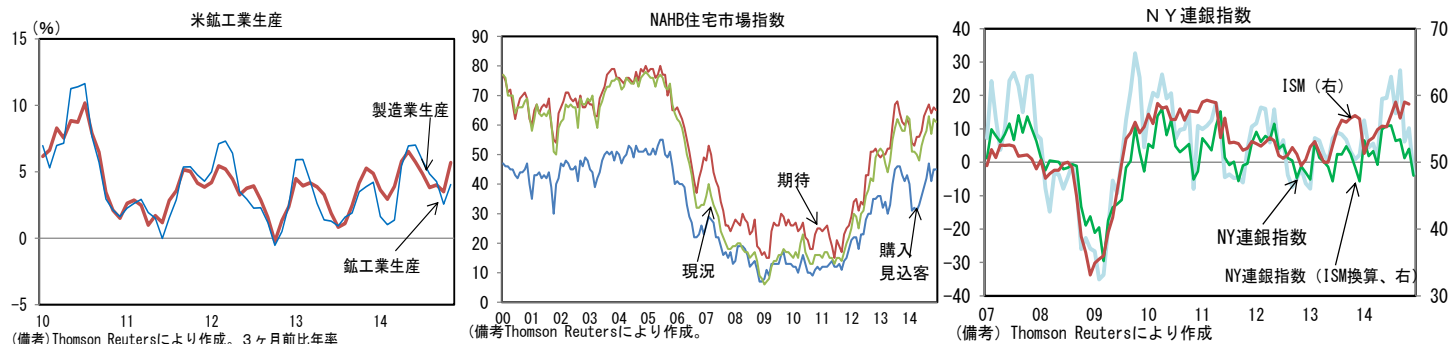
※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

（出所）Bloomberg



【海外株式市場・経済指標他】 ～生産・住宅：総じて良好～

- ・米国株式市場は続落。原油価格下落が投資家心理を圧迫。FOMC前のポジション調整も入ったとみられる。
- ・11月米鉱工業生産は前月比+1.3%と市場予想（+0.7%）を大幅に上回ったうえ、過去分も符号逆転を伴って上方修正（▲0.1%→+0.1%）。自動車が+5.1%と強く、製造業生産は+1.1%と予想（+0.5%）を大幅に上回った。なお、製造業生産高は景気後退前を回復。ISM指数など製造業セクターの活況を示す各種サーベイ指標が示唆していたとおりの強い結果だ。製造業生産の3ヶ月前比年率は+4.1%に再加速し、鉱工業全体のそれも+5.7%に達した。先行きも好調な自動車販売を背景に自動車セクター中心に増産モメンタムが強まる見通し、生産活動は一段と活発化しよう。
- ・12月NAHB住宅市場指数は57と前月（58）から予想外に軟化した。景気後退後の最高水準はキープ。住宅バブル発生の初期段階（2004-05年平均：67.8）には遠く及ばないが、目下の住宅市場の持ち直しペース加速を示唆するには十分な水準。内訳は現況（62→61）、期待（66→65）が僅かに軟化した一方、購入見込客指数（45）は前月から変わらず高水準維持。
- ・12月N Y連銀製造業景況指数は▲3.58と予想（+12.00）に反して前月（+10.16）から急激に悪化。ISM換算は48.0と前月から4ptも悪化した。雇用（+8.51→+8.33）はまずまずの水準を維持したが、出荷（+11.86→▲0.22）、新規受注（+9.14→▲1.97）が非常に弱く、出荷遅延（▲9.57→▲14.58）、在庫（0→▲11.46）が下押しに寄与。6ヶ月先の項目では雇用（+24.47→+20.83）、設備投資（+27.66→+15.63）が軟化した。製造業活動が一段と活発化するとの見通しに疑問を投げかけているのは事実だが、同指数とISMや生産実績に乖離が生じることは珍しくない。今回の結果を重要視すべきではないだろう。



【外国為替相場・債券市場】～ECB：ソブリンQEの可能性ますます高まる～

- ・前日のG10通貨はJPYが独歩高。グローバルリスクオフのなか、USDも強かったがJPYがそれ以上に強くUSD/JPYは下落。EUR/USDは米金利低下により上昇圧力がかかったが、ECBの追加緩和期待が残存するなか上昇は限定的。その他では露RUBが一日で9.3%も下落、リスクオフに拍車をかけた。
- ・米10年金利は前日比+3.6bpの2.118%。オーバーナイトでは2%割れを目前にして利益確定売りが入ったが、原油価格下落が止まらず、株式市場も続落するなか買い戻しが入った。欧州債市場はコア国小動き、GIIPS堅調。欧州株式市場は強いリスクオフに見舞われたが、タカ派のノボトニー総裁が緩和に前向きな見解を示したこともあり対独スプレッドはタイトニング。ソブリンQEは今や既成事実になりつつある。

【国内株式市場・経済指標他】～日本PMI：生産が改善～

- ・日本株は欧米株大幅下落を受け大幅続落で寄り付いた後、下落幅拡大。
- ・12月日本PMIは52.1と前月(52.0)から改善。発表元のMarkitによると生産指数は53.3と前月から0.6pt改善し、過去3ヶ月で最大となった。生産統計では8月をボトムに10月まで持ち直しが確認されているが、こうした傾向が直近でも継続していることを示唆。3四半期ぶり増産の確度は一段と高まっている。
- ・12月中国PMIは49.5と予想(49.8)以上に前月(50.0)から悪化し、7ヶ月ぶりに50を下回った。もっとも、今回の結果は中国当局に追加の経済・金融刺激策を催促するものであり、その期待によって市場への悪影響は相殺されると予想。年前半(1-5月は50割れ)と同様の展開が再現されるのではないかと。

【注目点】～小休止しているだけ～

- ・WTIが100→80→60と節目を突破し続けるのと対照的に、11月米生産統計では設備稼働率が80.1%と遂に節目となる80%を超えた。目先の市場の最大の関心事は「(利上げまでの)相当な期間」が声明文から削除されるか否かだが、稼働率の80%超えは利上げ時期が急速に近付いていることを物語っている。経験則的に稼働率が80%を越えると、企業が新たな需要に対応すべく能力増強投資を実施するため、設備投資が加速する傾向がある。故に景気の過熱、すなわち過剰投資抑制のためFEDは金利を引き上げる。前回2004年6月の利上げ時の稼働率は80%を僅かに下回る水準で推移していたが、多少の水準の差異こそあれ今次局面も利上げ時期と設備稼働率の関係は崩れていないだろう。稼働率は利上げ時期予測ツールとして有効だ。実際、関連指標のISM新規受注やコア資本財受注の堅調さはこうした利上げまでのストーリーが再現されることを示唆しており、15年6月の利上げが“妥当”であることを支持。原油価格下落によってインフレ率鈍化が確定的になったことから、足もとではFEDの利上げ観測が後退、USD高も一服しているが、原油価格下落が一巡した後は再び“強い実体経済”がフォーカスされよう。米経済好調をカタリストにした日米株高、USD高トレンドは終わっていない、小休止しているだけだろう。

