

悪者扱いは行き過ぎ（原油安）

2015年1月7日(水)

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※	16944.46	61.27
N Y ダウ	17,371.64	-130.01
D A X (独)	9,469.66	-3.50
FTSE100 (英)	6,366.51	-50.65
CAC40 (仏)	4,083.50	-27.86

<外国為替>※		
USD/JPY	119.09	0.70
EUR/USD	1.1873	-0.00

<長期金利>※		
日本	0.280 %	0.005 %
米国	1.940 %	-0.092 %
英国	1.563 %	-0.107 %
ドイツ	0.446 %	-0.071 %
フランス	0.731 %	-0.073 %
イタリア	1.864 %	0.025 %
スペイン	1.644 %	0.035 %

<商品>		
N Y 原油	47.93 ^{ドル}	-2.11 ^{ドル}
N Y 金	1219.40 ^{ドル}	15.40 ^{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】 ~WT I : 50ドル割れ~

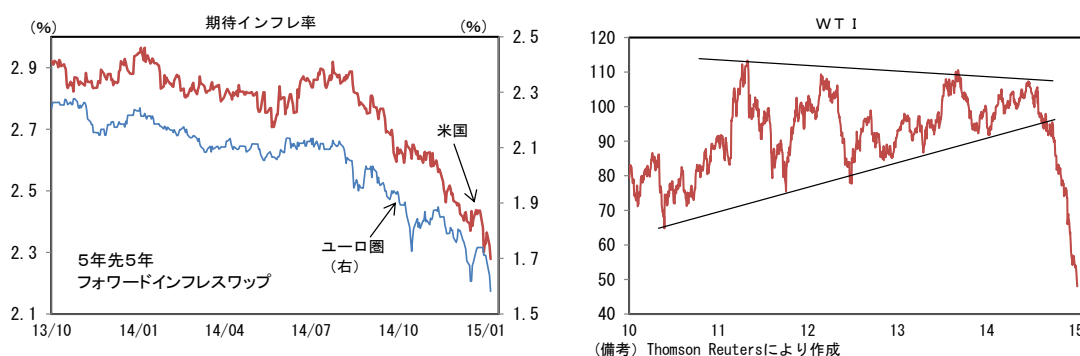
- ・ 米国株式市場は続落。米指標の予想比下振れと原油価格下落が投資家心理を圧迫。
- ・ 12月ISM非製造業景況指数は56.2と前月から3.1pt軟化、市場予想(58.0)を下回った。6ヶ月ぶり低水準。事業活動(64.4→57.2)、新規受注(61.4→58.9)が異例の高水準から低下したほか、雇用(56.7→56.0)が僅かに軟化、入荷遅延(54.5→52.5)も指数下押しに寄与。4Q平均は57.5と異例の高水準を記録した3Q(59.0)から軟化した。それでも前景気拡大局面の2004年平均(58.7)、05年平均(58.0)を僅かに下回っているに過ぎず、悲観論に傾けるには相当な距離がある。ガソリン価格下落が实体经济に一段と浸透するであろう向こう数ヶ月、ISM指数がこのまま軟化するとも考えにくい。



(備考) Thomson Reutersにより作成

【外国為替相場・債券市場】～ユーロ圏PMI：底打ち確認～

- ・前日のG10通貨はJPYの強さが目立った一方、EURは引き続き軟調、USDの強さは中位程度。一日を通じてリスクオフに歯止めがかからず、断続的にJPY買いが観測され、USD/JPYは118半ばまで水準を切り下げた。他方、EUR/USDは引き続き軟調、ギリシャ不安再燃がEUR売りの一因になっている。7日日本時間でUSD/JPYは119近傍まで戻した（13：00）。
- ・米10年金利は▲9.2bpの1.940%。オーバーナイトの欧州債ラリーに追随してあっさりと2%を割れると、その後は米株現物の下落（質への逃避）と原油安（期待インフレ率低下）が相俟って一時1.8%台に突入。欧州債市場はコア国堅調、GIPS軟調。独10年金利は7.1bp低下して0.446%で引け。節目の0.5%を割れた。なおECBが重視する5年先5年期待インフレ率は急低下、1.6%を割れた。他方、ギリシャ選挙で急進左派連合・反緊縮・反EUのSyrizaが優勢との報道を受け、ギリシャを中心にGIPS債が軟調。経済指標は12月ユーロ圏総合PMI（確）が51.6と速報値から0.3pt下方修正されたが、前月（51.1）からの改善は維持。目下の原油安、EUR安が追い風となり、今四半期中に4Qの底打ちが確認できるのではないかと。同日発表された12月仏消費者信頼感指数の回復（88→90）はこうした前向きな見方をサポート。



【国内株式市場・経済指標他】～サービス業PMI：改善～

- ・日本株は欧米株安を受けて安く寄り付いた後、買い戻しが優勢でプラス圏に浮上。
- ・昨日発表の日サービス業PMI (Markit)は51.7と前月（50.6）から改善。調査対象に小売セクターが含まれていない点に留意する必要があるものの、日銀短観の大企業非製造業の業況判断DIと整合的。非製造業の業況が夏場をボトムに回復しているとの見方をサポートする内容となった。

【注目点】～悪者扱いは行き過ぎ（原油安）～

- ・新年早々、原油安に絡んだグローバルリスクオフが進行中。株式市場では日米株がそれぞれ12月後半の上昇の大半を吐き出し、債券市場では、ECBの国債QE発動観測の影響もあって、節目水準（日10年金利0.3%、米10年金利2.0%、独10年金利0.5%）を割り込む動きが目立つ。目下の原油安がグローバル株安・金利低下に拍車をかけているのは事実だが、やはり原油安を“悪者”として扱うのは行き過ぎだろう。確かに、原油価格下落が他のコモディティ価格下落に波及し、それが資源国（企業）の苦境に繋がることで世界経済の成長を阻害するリスクはある。また資源関連投資の損失に絡んだ話題が、金融市場で何らかの波乱を巻き起こす可能性も否定できない（例えば資源関連ファンドの破綻など）。しかしながら、最終的には非産油国における実質的な減税効果がそうしたリスクを打ち消してなお余りあるプラスの効果を発揮する（可能性が濃厚である）ことは常に念頭に置いておくべきだろう。米国では好調な新車販売台数が既にこうした見方を裏付けているが、日本でも早晚プラスの影響が確認できるはずだ（好調な消費統計、原料コスト減による企業業績の上方修正など）。「原油安→株安→原油安→株安」の悪循環を断ち切るのにはなお時間を要するかもしれないが、行く行くは原油価格下落の恩恵を印象付ける経済指標が相次ぐことで悲観論は修正を迫られると判断される。「原油価格下落→消費増」といった分かり易いストーリーが提供される（であろう）12月米小売売上高（1/14）などが相場反転のきっかけになるのではないかと。その他では日米欧の消費者サーベイに注目。