

ECBのQEがワークしていた頃 日本株は好調だった

2015年9月4日(金)

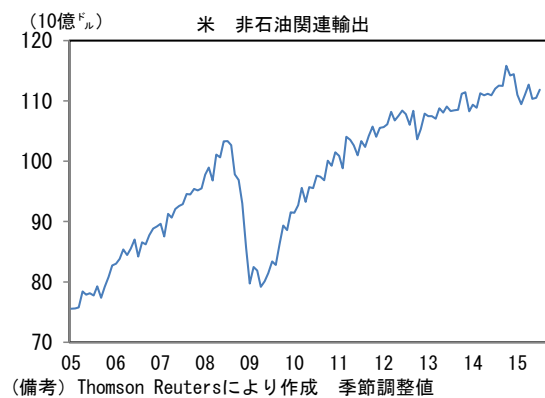
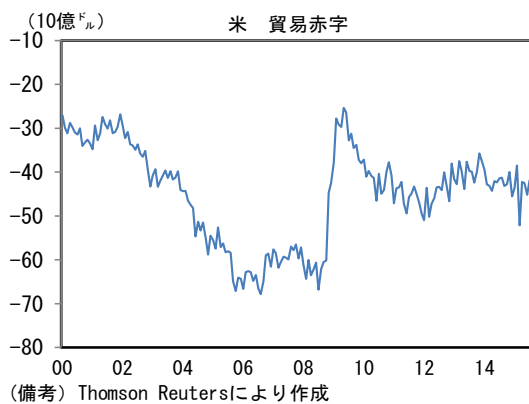
第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 藤代 宏一

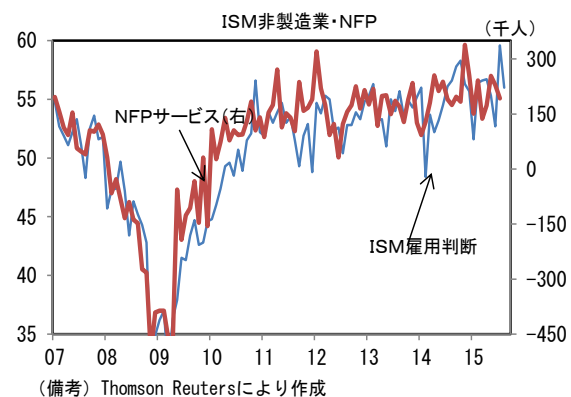
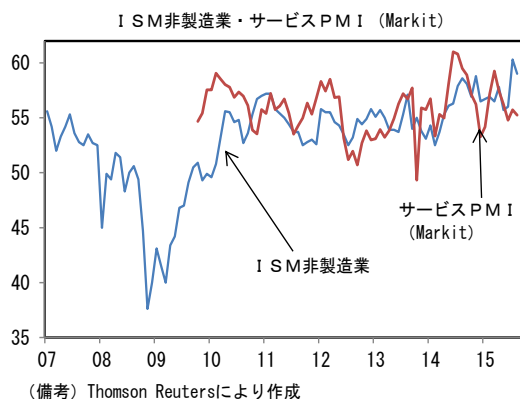
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】～ISM非製造業：高水準維持～

- 7月貿易収支は▲418億ドルの赤字と市場予想に概ね一致。輸出金額が前月比+0.4%増加した一方、輸入金額が▲1.1%減少し、6月から(▲452億ドル)赤字幅が縮小。実質ベースでは輸出が+0.9%、輸入が▲0.9%であった。非石油関連輸出が+1.2%と堅調を維持した反面、石油関連が▲3.1%と軟調。非石油関連輸出は既往のUSD高と新興国経済の減速にも拘らず底堅さを維持しており、これは日本の実質輸出との比較で堅調と言えるだろう。



- 8月ISM非製造業景況指数は59.0と異例の高水準を記録した7月(60.3)から軟化したものの、市場予想(58.2)は上回った。7月の水準は関連統計などから判断してかなり楽観的な印象が拭えなかったが、その修正がみられた格好。雇用統計の先行指標として一定の有効性がある雇用は56.0と7月(59.6)から揺り戻されたものの高水準を維持。その他では事業活動(64.9→63.9)、新規受注(63.8→63.4)が共に僅かな軟化に留まった。非製造業が、原油安を追い風にした個人消費に支えられる一方、製造業セクターは原油安が一部業種・地域に打撃となり苦戦を強いられている。それが、製・非製の差に繋がっているのだろう。8月ISM製造業景況指数は51.1と2年3ヶ月ぶり低水準に落ち込んでいた。
- 新規失業保険申請件数は28.2万件と市場予想(27.5万件)よりも増加。4週移動平均は27.6万件と過去3ヶ月のレンジ内で推移。労働市場の回復を示しているものの、その度合いは幾分スローダウンしている。



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。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は小幅上昇。欧州株ラリーに追随して当初は強くラリーしたが、雇用統計を控えていることもあって次第に上げ幅縮小。欧州株はDAXを筆頭に主要株価指数が軒並み上昇。
- ・前日のG10通貨はEURが最弱となった一方、JPYは小幅に買われ、USDの強さは中位程度。EUR/USDはドラギ総裁会見を受けて1.10を割れる場面もあったが、JPYにはUSD買いが波及せず、USD/JPYは120近傍で推移。
- ・前日の米10年金利は欧州債ラリーに追随して2.160%（▲2.5p）で引け。欧州債は総じて堅調。独10年金利が0.724%（▲5.8bp）で引け、イタリア（1.913%、▲7.2bp）、スペイン（2.087%、▲4.0bp）も大幅に金利低下。

【国内株式市場・経済指標他】

- ・日本株は、雇用統計を控えた様子見姿勢から買いが手控えられ軟調な推移。
- ・昨日発表の7月豪貿易収支は▲24.6億AUDと6月（▲30.5億AUD）から赤字幅が縮小。貿易輸出が前月比+2.3%と好調を維持した一方、貿易輸入が+0.1%と抑制された。ただし、財輸出は振れの大きい金（ゴールド）の急増（+62%）によるもので要割引。
- ・昨日発表の7月小売売上高は前月比▲0.1%と市場予想（+0.4%）を下回ったうえ、6月分も下方修正された（+0.7%→+0.6%）。百貨店（前月比+1.3%）、衣料品（+2.9%）が好調だった一方、それ以上に日用品（▲1.9%）、その他（▲0.7%）が弱く、回復力に乏しい消費者信頼感を裏付ける結果となった。

【注目点】

- ・ECB理事会は主要政策金利と資産購入ペースの維持を確認。注目されたスタッフ見通しはインフレ率が2015年+0.1%（6月時点+0.3%）、16年+1.1%（+1.4%）、17年+1.7%（+1.8%）と6月時点から下方修正。成長率見通しも2015年+1.4%（+1.5%）、16年+1.7%（+1.9%）、17年+1.8%（+1.9%）と全ての年で下方修正された。会見で総裁は、インフレ率見通しの下方修正はエネルギー価格の下落を主因とする一時的現象だとしつつも、EUR高、GDP成長率の鈍化を踏まえると、2%目標に対する下振れリスクが増幅しているとの認識を示した。また、新興国経済の減速懸念を踏まえるとユーロ圏の成長率についてリスクは引き続き下向きとして、先行きについても慎重姿勢を維持、ハト派的なトーンを演出した。そうした認識の下、QEに関しては2016年9月までの完遂を再度コミットしたうえで、必要であれば延長もありうるとの認識を示した。
- ・今会合では、購入対象債券の同一銘柄の購入上限枠を25%から33%に引き上げるという決定が注目を浴びた。債券市場の流動性枯渇問題に対応した技術的な面が大きいとはいえ、今回の決定はECBが将来的なQEの延長・規模拡大を念頭に置いているというメッセージだろう。実際、市場もそう受け止めており、総裁がこの措置を発表した瞬間からEUR/USD下落が始まり、株式、債券市場もラリーしている。
- ・FEDとBOEが金融引き締めに転じようとしている今次局面において市場参加者が期待しているのは、ECBと日銀が緩和姿勢を崩さずに過剰流動性を供給し続けることで金融市場のバランスが保たれることだ。総裁会見を受けてECBの追加緩和と期待（QEオープンエンド化、購入枠拡大）が高まったのは明らかであり、このことは過去数週間の世界的な金融市場のボラティリティ上昇を沈静化させる一助となろう。
- ・一方、日本株についてはECBの追加緩和（期待）を受けたEUR/JPY下落が逆風になるとの指摘がある。しかしながら、筆者はグローバル投資家のリスク許容度改善を通じた好影響がそれを凌駕すると考えており、ECB追加緩和（期待）を歓迎している。今年前半、ECBのQEがワークしECBトレードが流行していた頃、日本株は順調に上昇していた。

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	17976.77	-205.62
N Y ダウ	16,374.76	23.38
D A X (独)	10,317.84	269.79
FTSE100 (英)	6,194.10	110.79
CAC40(仏)	4,653.79	98.87

<外国為替>※

USD/JPY	119.57	-0.50
EUR/USD	1.1128	0.00

<長期金利>※

日本	0.390 %	-0.011 %
米国	2.160 %	-0.025 %
英国	1.903 %	-0.022 %
ドイツ	0.724 %	-0.058 %
フランス	1.064 %	-0.067 %
イタリア	1.913 %	-0.072 %
スペイン	2.087 %	-0.040 %

<商品>

N Y 原油	46.75 ドル	0.50 ドル
N Y 金	1124.00 ドル	-9.10 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

