

F E Dの公式見解は変わらず しかしハト派理事は強気になった

2015年11月5日(木)

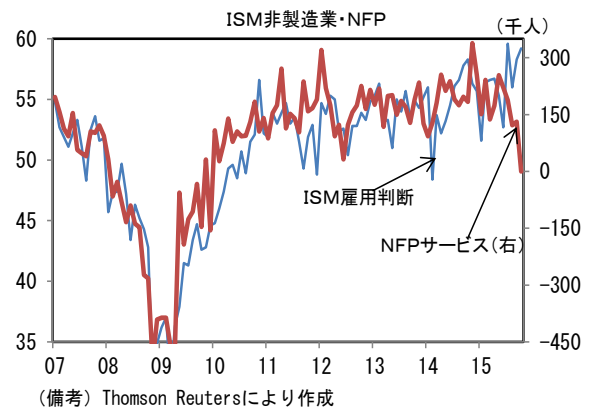
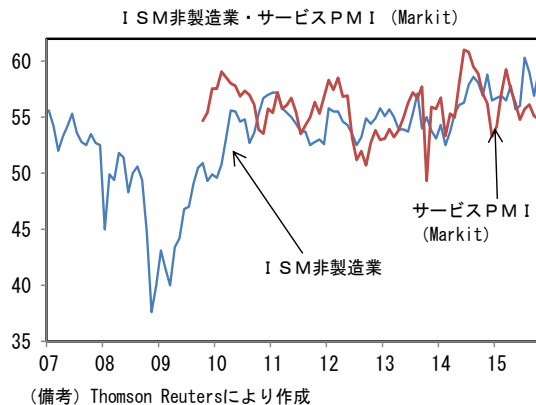
第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 藤代 宏一

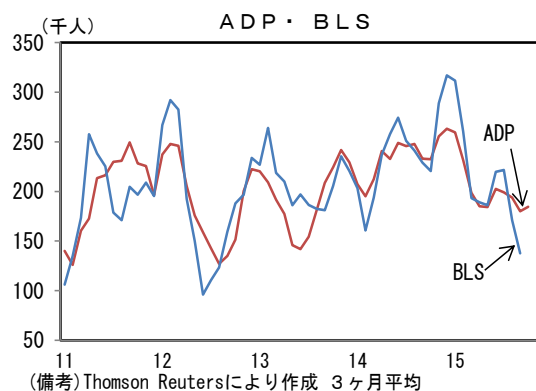
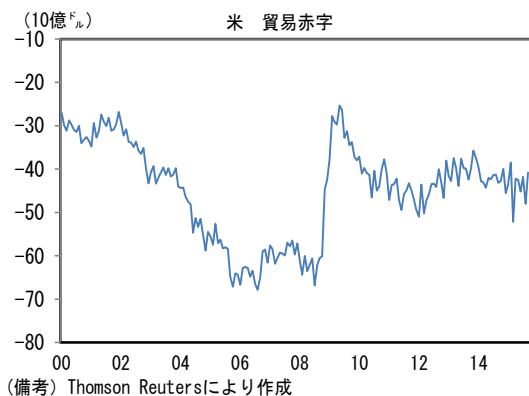
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】～ISM非製造業：米経済は再加速へ～

- ・10月ISM非製造業景況指数は59.1と9月(56.9)から急回復。市場予想(56.5)を大幅に上回り、10年ぶり高水準を記録。事業活動(60.2→63.0)、新規受注(56.7→62.0)が著しく改善したほか、雇用(58.3→59.2)が異例の高水準を維持。Markit版PMIとの乖離拡大から判断すると、やや出来過ぎの印象が拭えないが、それでも米経済に再加速の兆しがでていることは事実だろう。



- ・9月米貿易収支は▲408億USDの赤字となり、8月の赤字拡大を帳消しにした。輸出金額が前月比+1.6%増加した一方、輸入金額が▲1.8%減少。資本財輸入が▲2.1%と弱い点は設備投資増加シナリオに疑問を投げかけるが、輸出の好調はUSD高の影響が和らぎつつあることを示唆している。実質ベースでも輸出は+3.0%と好調で輸入は▲1.2%と抑制された。
- ・10月ADP雇用統計によると民間NFPは+18.2万人と市場予想に概ね一致。3ヶ月移動平均では18.4万人となり、これは9月時点のBLS雇用統計(民間部門)の3ヶ月平均である13.8万人を大きく上回る。当指標とISM非製造業の雇用判断は何れもBLS雇用統計のアップサイドリスクとして認識しておくべきだろう。なお、雇用統計NFPのコンセンサスは18.0万人。

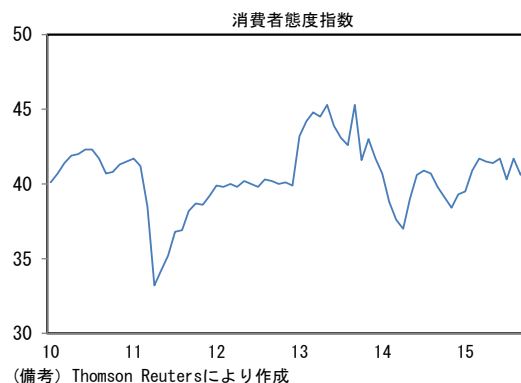
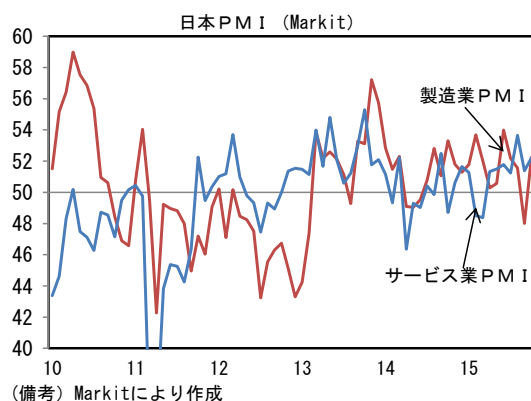


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は反落。過去数日のラリーの反動が意識されるなか、イエレン議長の議会証言が10月FOMC声明文の内容を踏襲してややタカ派な内容に。これを受けて利益確定売りが優勢。欧州株は区々。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面高。米指標改善・イエレン議長証言がUSD買いを促した一方、原油価格下落が資源国通貨に重石。米金利上昇が進むなか、USD/JPYは121を回復、EUR/USDは1.09を割れた。
- ・前日の米10年金利は2.225%（+1.5bp）で引け。大方の予想どおりとはいえ、イエレン議長が12月の利上げを排除しなかったことで利上げ観測が保たれた。2年金利は9月FOMCの前日以来ではじめて0.8%を回復。欧州債市場は総じて小動き。独10年金利は0.598%（+2.5bp）で引け、イタリア（1.670%、+1.2bp）、スペイン（1.755%、+2.2bp）も動意に乏しかった。

【国内株式市場・経済指標他・注目点】

- ・日本株はUSD/JPY上昇を受けて続伸スタート。大型IPO銘柄が好調。
- ・日本の10月日経サービス業PMIは52.2と9月から0.8pt改善。雇用（50.9→48.3）は50を割り込んだが、新規受注（51.7→51.8）が僅かながら改善。サービス業の業況は安定的に推移している。
- ・昨日発表の10月消費者態度指数は41.5と引き続きレンジ内での推移となった。暮らし向き（39.1→40.3）、収入の増え方（39.4→40.0）、耐久財買い時（39.1→40.3）、雇用環境（44.9→45.9）が揃って改善。ガソリン安が追い風となる一方、数ヶ月前との比較で株価が下落しており、これらがマインドの改善・悪化を相殺している。



- ・イエレン議長は定例の議会証言で12月FOMCにおける利上げ“検討”を再確認。10月27・28日に開催されたFOMCの公式見解を踏襲した格好だが、声明文公表から僅か1週間しか経過していないため、当然のことながら発言に変化がみられなかった。議長は「今後入手する情報がこうした見方を裏付ければ、われわれの声明は12月の利上げが十分にあり得る (live possibility) ことを示している」と発言。市場はこの「十分にあり得る」に注目した模様だが、それはFOMC声明文の「この目標誘導レンジを次回の会合で引き上げることが適切かどうかを決めるに当たって、委員会は最大雇用とインフレ率2%の目標に向けた進展について実績と予測の両方を評価する (In determining whether it will be appropriate to raise the target range at its next meeting)」を単に別の言葉で表現したに過ぎない。つまり“データ次第”との姿勢に変化はみられない。
- ・他方、この日フランクフルトで行われたパネルディスカッションにおけるブレイナード理事（投票権あり）の発言は、そのトーンがややタカ派に傾斜。同理事はこれまで米経済に慎重な見方を貫いてきたハト派だが「当局が見込むような形での賃金の伸びはまだ見られない。その状況に達するには多少時間がかかるように思われる」と従来どおり慎重な見解を示しながらも「国内の見通しは明るい」、「労働市場の一部は労働力に復帰できた」、「米経済見通しをめぐり一部で勇気付けられる兆候も出ている。労働市場の改善

は非常に安定した」として、珍しく米経済の改善を評価。

- ・12月FOMCの決定は非常に際どいものになりそうだが、利上げに慎重とみられるブレイナード理事の発言に変化がみられたことは、年内利上げを予想（主張）する向きにとって朗報だったに違いない。もちろん”データ次第”の大原則は変わらないが、12月FOMCの利上げ確率が幾分上昇したように感じられる。

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	19061.22	134.31
N Y ダウ	17,867.58	-50.57
D A X（独）	10,845.24	-105.91
FTSE100（英）	6,412.88	29.27
CAC40（仏）	4,948.29	12.11

<外国為替>※

USD/JPY	121.45	-0.12
EUR/USD	1.087	0.00

<長期金利>※

日本	0.322 %	0.006 %
米国	2.225 %	0.015 %
英国	1.994 %	0.015 %
ドイツ	0.598 %	0.025 %
フランス	0.953 %	0.016 %
イタリア	1.670 %	0.012 %
スペイン	1.755 %	0.022 %

<商品>

N Y 原油	46.32 ドル	-1.58 ドル
N Y 金	1106.20 ドル	-7.90 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

