

3月FOMCまで荒れ模様か

2016年1月5日(火)

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

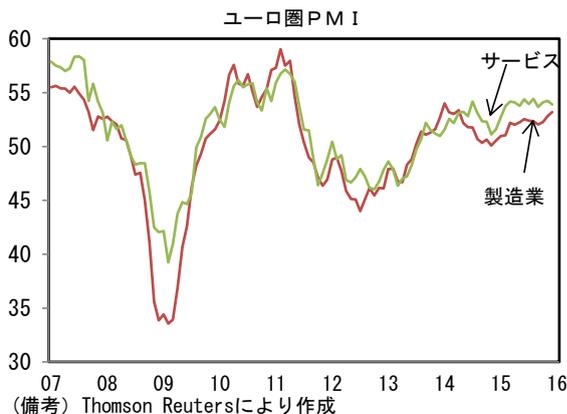
【海外経済指標他】～ISM：ドル高、原油安が響く～

- ・12月ISM製造業景況指数は48.2と市場予想(49.0)に反して11月(48.6)から悪化。ドル高、原油安が重石となり2009年6月以来の低水準となった。もっとも、内訳をみると重要項目の生産(49.2→49.8)、新規受注(48.9→49.2)が上向いており、悲観一色という訳ではない。指数を下押ししたのは雇用(51.3→48.1)だが、同項目と雇用統計NFPとの相関は弱く、必ずしも(実際の)雇用の軟化を示しているとは限らない。その他項目は入荷遅延(50.6→50.3)が低下した一方、在庫(43.0→43.5)が低水準ながら押し上げ寄与となった。

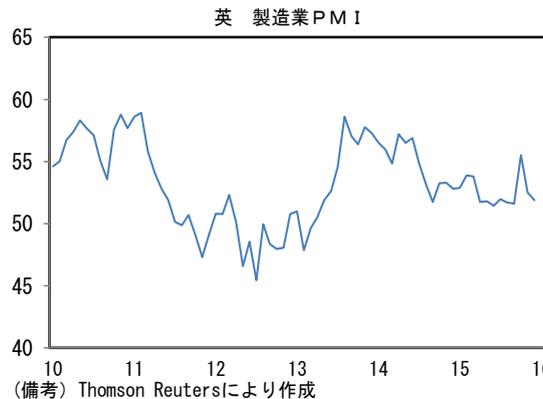


(備考) Thomson Reutersにより作成

- ・12月ユーロ圏製造業PMIは53.2と速報値から0.1pt上方修正され、11月(52.8)からの改善を確認。生産(54.0→54.5)、新規受注(53.5→54.2)がともに高水準から更に改善。新規輸出受注(53.0→53.2)も上向いた。国別ではドイツ(11月52.9→12月53.2)、フランス(50.6→51.4)、イタリア(54.9→55.6)が改善した反面、スペイン(53.1→53.0)が横ばい。ユーロ圏サービス業PMIは53.9と11月から0.3pt軟化したものの好調を維持。総合PMI 54.0となり、前期比+0.4%のGDP成長率に整合する強さをキープ。
- ・12月英製造業PMIは51.9と11月から0.6pt軟化。生産(54.8→54.1)、新規受注(53.6→52.2)が軟化した一方、雇用(50.0→51.2)が改善。ここから判断すると11月、12月に(実際の)製造業生産はゼロ%台の伸びになったとみられる。



(備考) Thomson Reutersにより作成



(備考) Thomson Reutersにより作成

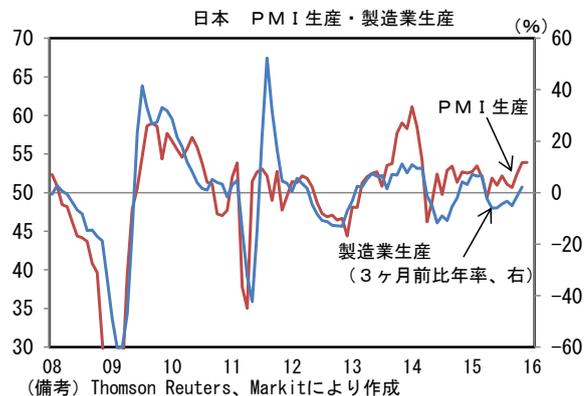
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は大幅下落。中国株下落（7%安、サーキットブレーカー発動）、イランとサウジアラビア（及びバーレーンなど周辺諸国）の国交断絶などを嫌気したほか、米ISMの予想比下振れも打撃。NYダウは一時17000を割れた。欧州株も全面安で独DAXは4%超の下落。原油は36.76ドル（▲0.28）で引け。
- ・前日（12月31日～1月4日）のG10通貨はJPYが最強だった一方、AUD、NZD、CADなど資源国通貨の弱さが目立った。年明け早々グローバルリスクオフに見舞われるなか、USD/JPYは一時118後半まで下落。他方、米金利が低下したにも拘らず、EUR/USDは1.08前半まで下落した。
- ・前日（12月31日～1月4日）の米10年金利は2.243%（▲2.7bp）で引け。年末にかけて軟調に推移した米債は年明けのグローバルリスクオフのなかで買い戻し優勢。欧州債市場も同様に質への逃避がみられた。独10年金利が0.566%（▲6.3bp）で引けたほか、イタリア（1.549%、▲4.7bp）、スペイン（1.718%、▲5.3bp）も金利低下。対独スプレッドは僅かにワイドニング。

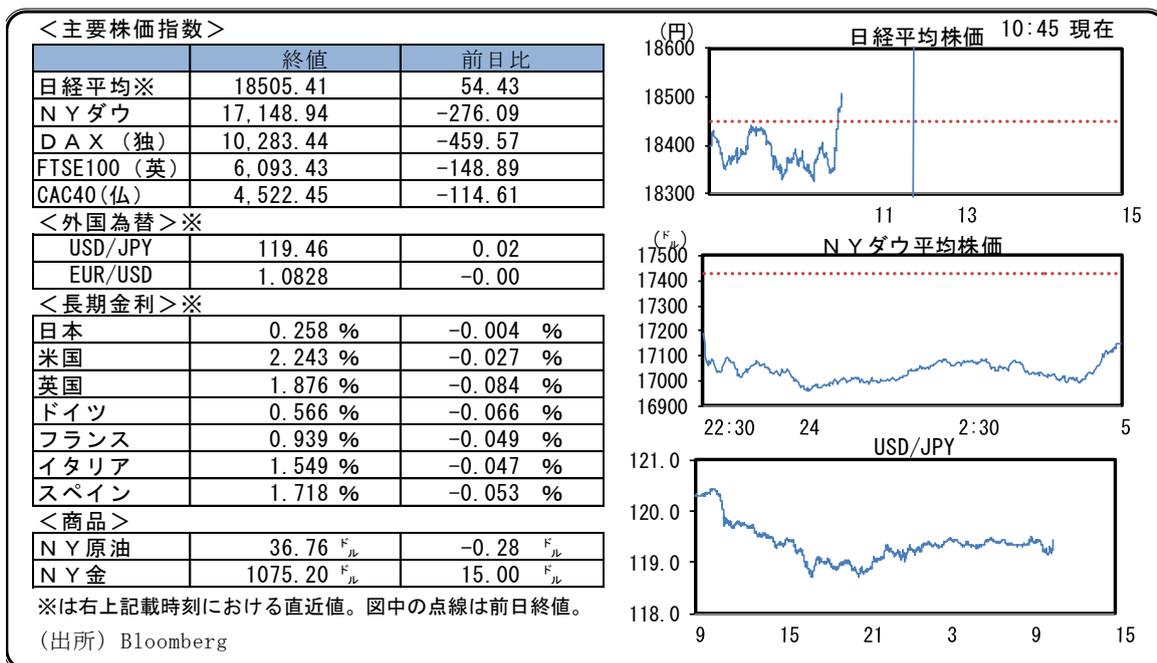
【国内株式市場・経済指標他・注目点】

- ・日本株は大発会に急落した後とあって自律反発が期待されるなか、小幅安でスタート。
- ・昨日発表された中国の12月製造業PMI（Markit）は48.2と市場予想（48.9）に反して悪化。内訳は生産（50.0→48.7）が軟化、新規受注（47.8→47.7）、雇用（47.4→47.1）が横ばいと精彩を欠く結果。その他ではヘッドラインの構成項目外ではあるが、新規輸出受注（51.6→47.8）が大幅に低下。中国経済のダウンサイドリスク払拭にはなお時間がかかるという印象を与える結果だが、当指標の弱さは中国株の暴落を引き起こすほどのインパクトではない。
- ・昨日発表された日本の12月製造業PMI（Markit）は52.6と速報値から0.1pt上方修正され、11月と同水準となった。生産（53.9）、雇用（52.3→52.2）が横ばい、新規受注（53.6→54.2）が改善。新規輸出受注（53.2→52.2）の軟化はやや気掛かりだが、それでも輸出の回復シナリオをサポートしており、全体としてみれば製造業セクターの業況が改善傾向にあることを示唆している。



- ・2016年は新年早々グローバルリスクオフに見舞われた。事の発端は中国株急落とされているが、やはり根底にあるのは、金融政策と実体経済のバランスが崩れていることだろう。世界経済を一つの国と看做した場合、市場参加者のリスクテイク志向は「実体経済の強さ」と「金融緩和の度合い」の合計値によって左右されるが、今はどちらに対しても期待値が低く投資家マインドが萎縮している構図だ。景気回復期待が削がれているのをよそに米国は金融政策を引き締め始め、それを補うと期待されていたECB、日銀も市場のコントロールに失敗したばかりだ。4日は米ISM、中国PMIの50割れという冴えない景気の先行指標がその不安を増幅。金融緩和の度合いに関しては、4日にフィッシャー副議長、メスター・クリーブランド連銀総裁、ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁が相次いでタカ派的な発言をした。FED高

官のタカ派発言によって年4回の利上げ観測が意識されやすく、2回或いは3回の利上げを予想する市場参加者のリスクテイク志向を低下させているのだろう。こうした傾向は4回の利上げに懐疑的な見方をする市場参加者が減少するまで続く可能性がある。そのターニングポイントになりそうなのが3月FOMC。そこで利上げが決定されれば、4回の利上げを覚悟する市場参加者が増えることで、金融政策の不透明感が後退するのではないかと（筆者は追加利上げを予想）。



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。