

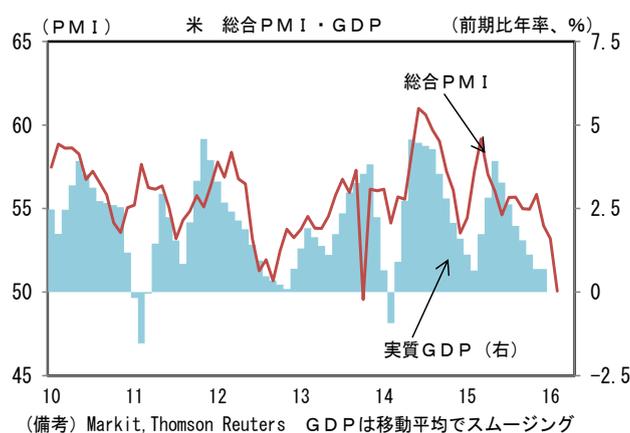
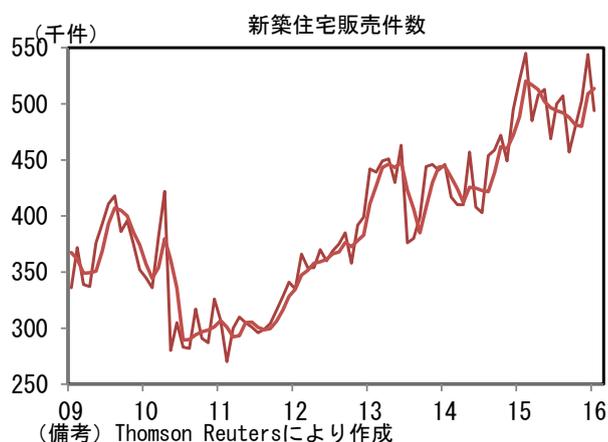
期待値の低下 ある意味朗報

2016年2月25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】～米PMI：急低下～

- ・ 1月新築住宅販売件数は前月比▲9.2%、49.4万件と市場予想（52.0万件）を大幅に下回り、1月（54.4万件）から急減。3ヶ月連続で増加した後とあってその反動もあるとみられるが、NAHB住宅市場指数やMBAモーゲージ申請指数の軟化傾向と整合的で住宅セクターの減速懸念を喚起する。
- ・ 2月米サービス業PMIは49.8と1月（53.2）から大幅に悪化。2013年10月の政府機関閉鎖時を除くと景気後退後で最も弱い数値となった。雇用（54.3→54.2）が高水準を維持した一方、新規受注（52.8→52.6）と受注残（48.7→47.8）が低下。製造業セクターの減速が非製造業に波及してきた印象だ。総合PMIは50.1と辛うじて50を維持したが、受注残が2010年の統計開始以来2番目に低い水準を記録したことに鑑みると、先行きの新規受注、生産が上向くとは考えにくく、リスクは下向きにある。
- ・ 2月フランス消費者信頼感指数は95と市場予想および1月（97）を下回った。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・ 前日の米国株は反発。原油価格の上下に併せて幅広いレンジで推移。一時は265ドル下げる場面もあったが、ガソリン在庫の減少を受けて原油価格が持ち直すと引けにかけてプラス圏に浮上。23日に続いて米大手行が石油・ガス関連向けの引当金を積み増したと伝わり、銀行・エネルギーセクターが下落する場面があった。経営不安が意識されている石油・天然ガス大手は赤字決算とともにリストラ策を発表。大幅高となった。一方、欧州株は軒並み軟調。WTI原油は32.15ドル（+0.28ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はGBPの弱さが目立った一方、JPYとEURは小動きでUSDの強さは中位程度。GBPはEU離脱リスクが引き続き材料視されており、2月入り後ではUSDをアンダーパフォーム（▲3.51%）している唯一の通貨となっている。USD/JPYは一時111割れを試したが、米金利上昇に合わせて切り返し112を回復。EUR/USDも一時1.09に突入した後、1.10を回復。
- ・ 前日の米10年金利は1.748%（+2.6bp）で引け。原油価格に歩調を合わせて上下。他方、欧州債市場はコア堅調、周縁国まちまち。独10年金利が0.154%（▲2.9bp）で引けた一方、イタリア（1.534%、+0.3bp）、スペイン（1.624%、▲1.1bp）、ポルトガル金利（3.465%、+6.0bp）は区々の動き。3ヶ国加重平均の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】

- ・日本株は欧米株高に追随して高寄り後、もみ合い。
- ・昨日発表の2月中小企業景況判断指数（商工中金）は47.9と1月（47.2）の水準から3ヶ月ぶりに改善。製造業（46.1→47.4）、非製造業（48.1→48.3）がともに上向き、先行きは49.8と更なる改善が見込まれた。発表元によると、売上高の減少を仕入れ価格下落が補うことで採算が改善したという。その他では、「資金繰り」が悪化、「在庫」が増加するなど区々の内容。

【注目点】

- ・2月CB消費者信頼感指数の期待指数の急低下は向こう数ヶ月の消費減速を示唆しており、金融市場の不安が自己実現するリスクを浮き彫りにしている。実際の消費はガソリン安でセーブされた貯蓄が緩衝材になることでさほど減らないと期待されるが、少なくとも消費の加速期待は削がれてしまった印象だ。もっとも、こうした期待感の低下はある意味で朗報かもしれない。
- ・年明け以降、米国経済に対する楽観論が急速に後退したのは、経済指標が軒並み市場予想を下回ったためだ。エコノミック・サプライズ指数に目を向けると、昨年末から2月にかけて急速に水準を切り下げており、そうした状況を映し出している（なお、2014年と2015年の1-3月期も急落を示しているが、それはエコノミストが寒波の影響を甘く見積もったためで、今回とは状況が異なる）。過去の経験則を基に予想される展開は、1-2月に大きく悲観論に傾いた影響でエコノミストの目線が切り下がる一方、原油安の恩恵が遅れて発現するため消費統計が底堅さを維持、その結果、消費統計を中心に経済指標が市場予想を上回る展開だ。目的的には消費の底堅さよりもエネルギーセクター、製造業、銀行部門の弱さに注目が集まるだろうが、予想外に消費が持ち堪えた場合、米経済に対する見方が好転する可能性もある。

