

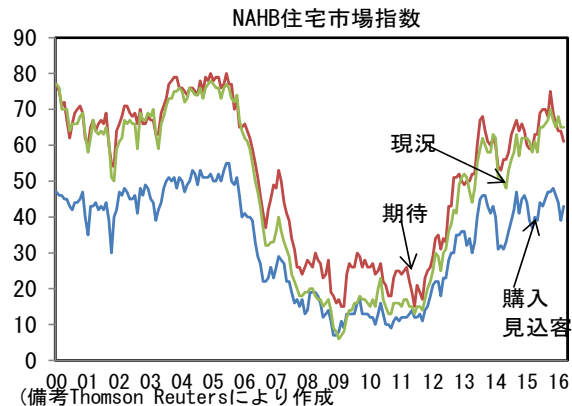
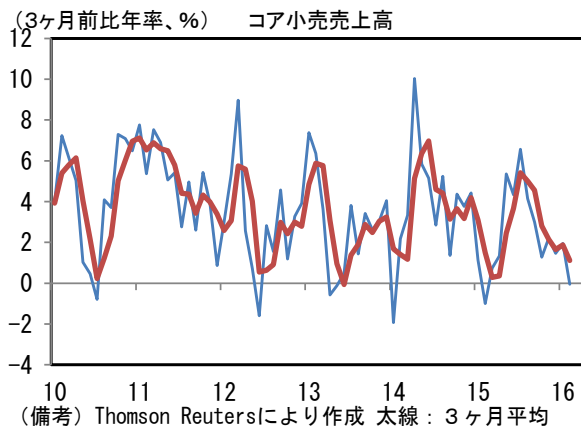
とにかくわかりにくい金融市場

2016年3月16日(水)

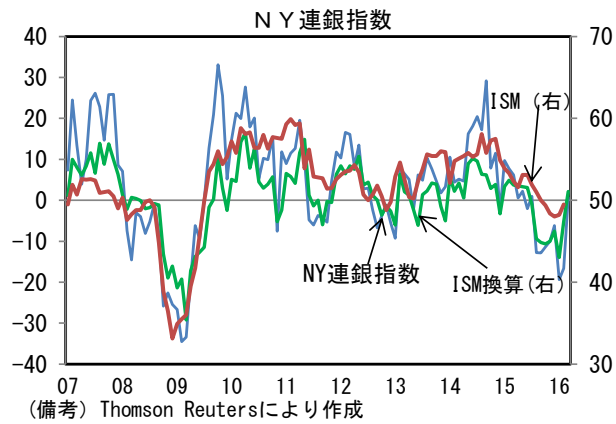
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】～小売：1月の“好調”は幻だった～

- ・2月米小売売上高は前月比▲0.1%と市場予想(▲0.2%)を上回ったものの、1月分は符号逆転を伴って大幅に下方修正された(+0.4%→▲0.2%)。2月はガソリンが▲4.4%と大幅に落ち込んだほか、自動車が▲0.2%と弱かった。除く自動車・ガソリンベースでは+0.3%と見かけ上はまずまずの伸びを示したが、こちらも過去分の下方修正が大きい(+0.4%→▲0.1%)。最重要項目のコア小売売上高は前月比±0.0%と市場予想(+0.2%)を下回ったうえ、1月分も0.4pt下方修正されており失望的な結果。3ヶ月前比年率では+1.1%へと減速し、寒波襲来の影響を受けた2014年、15年の冬場を除くと2013年6月以来の低モメンタムとなった。株価下落を目の当たりにして消費者が支出を抑制した可能性が指摘できる。
- ・3月NAHB住宅市場指数は58と2月から変わらず。現況(65)が横ばいに留まり、期待(64→61)と購入見込客指数(39→43)が綱引き。58という水準そのものは住宅市場がなお好調を維持していることを映し出しているが、昨年10月からは7ptも低下しており、勢いは失われている。速報性に優れたMBAモーゲージ申請指数が足もとで減少基調にある点も懸念材料だ。



- ・3月NY連銀製造業景況指数は+0.62と8ヶ月ぶりにプラス圏に浮上、市場予想(▲10.50)を大幅に上回った。ISM換算では51.1と2月から3.7ptもの改善を記録。出荷(▲11.56→+13.88)、新規受注(▲11.62→+9.57)が著しく改善した一方、在庫(±0.00→▲6.93)が低下。その他では週平均労働時間(▲5.94→+1.98)と受注残(▲6.93→▲3.96)が増加。出来過ぎの印象が否めないとはいえ、同地区製造業企業の業況が最悪期を脱したことを示唆している。

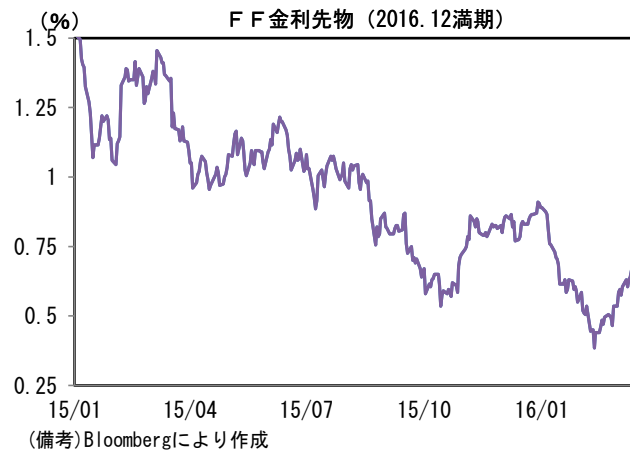


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は横ばい。NYダウは小幅高もS&P500はマイナス圏で引け。原油価格が下落し、米小売売上高も弱かったため、午前中は安値圏で取引されていたが、FOMCを控えて様子見姿勢が強まると次第に下げ幅を縮小した。他方、欧州株は全面安。WTI原油は36.34ドル（▲0.84ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はJPYが最強でそれにSEKが続いた一方、資源価格下落を受けて資源国通貨（NZD、NOK、AUD、CAD）が軟調。USD/JPYは一時113を割れ、EUR/USDは1.10近傍での推移となった。
- ・前日の米10年金利は1.970%（+1.1bp）で引け。原油安と米指標軟化を受けて当初の米債市場は堅調に推移していたが、株式市場が持ち直すと売り優勢に転じた。他方、欧州債市場は総じて軟調。ドイツ10年金利が0.316%（+3.7bp）で引け、イタリア（1.367%、+6.1bp）、スペイン（1.515%、+4.7bp）、ポルトガル（2.977%、+4.9bp）も金利上昇。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはワイドニング。

【国内株式市場・経済指標】

- ・日本株はUSD/JPY下落が重石となり、安く寄り付いた後、もみ合い。
- ・政府主催の「国際金融経済分析会合」にコロンビア大のジョセフ・スティグリッツ教授が出席。消費増税に慎重な姿勢を示した。市場では2017年4月の消費増税先送り観測が強まるだろう。
- ・先週のECB理事会を皮切りに15日は日銀金融政策決定会合、16日にはFOMCと各国中銀の会合が続くが、これまでのところ金融市場の方向感に変化はなく、FOMC通過後も方向感に欠ける展開が続くと予想される。3月FOMCでは2016年末のドット・チャートが注目されよう。ドットの中央値は昨年12月の1.375%（4回の利上げ）から0.25%pt下方修正され、1.125%（3回の利上げ）となる見込みで、イエレン議長を含むハト派は0.875%（2回の利上げ）への変更が予想される。全体の見通しが2回の利上げに下方修正されることも考えられるが、それでもFF金利先物が織り込んでいる0.39%（1.6回の利上げに相当）よりはタカ派（≡米経済に強気）な状態が続く。
- ・もっとも市場の反応を読むのは難儀だ。これが2年くらい前の状態ならば、ECBと日銀は追加緩和バイアスが強く、反対にFEDは引き締め方向へのバイアスが強かったので素直にドル高が想起され、そこを起点に日・欧株高など様々な市場で起こり得る動きを予想することができた。しかしながら、初回利上げ後の金融市場の混乱を経験した今となつては、FEDのタカ派姿勢が生み出す負の側面、すなわち新興国不安（ドル建て債務膨張など）、原油安、米企業収益圧迫を起点としたリスクオフシナリオが惹起され易くなっており、それを市場参加者が見越すことで一方的なUSDロング・ポジションが構築されにくくなっている。FOMC後の初期反応として、数時間、或いは1日は「タカ派＝USD買い」、「ハト派＝USD売り」となるかもしれないが、それがトレンドを形成するとは考えにくい。「利上げバイアス＝USD買い」はもはやコンセンサス・トレードではない。



<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	17046.17	-70.90
N Y ダウ	17,251.53	22.40
D A X (独)	9,933.85	-56.41
FTSE100 (英)	6,139.97	-34.60
CAC40 (仏)	4,472.63	-33.96

<外国為替>※

USD/JPY	113.42	0.26
EUR/USD	1.1105	-0.00

<長期金利>※

日本	-0.013 %	-0.006 %
米国	1.970 %	0.011 %
英国	1.537 %	-0.014 %
ドイツ	0.316 %	0.037 %
フランス	0.669 %	0.045 %
イタリア	1.367 %	0.061 %
スペイン	1.515 %	0.047 %

<商品>

N Y 原油	36.34 ドル	-0.84 ドル
N Y 金	1231.00 ドル	-14.10 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

