

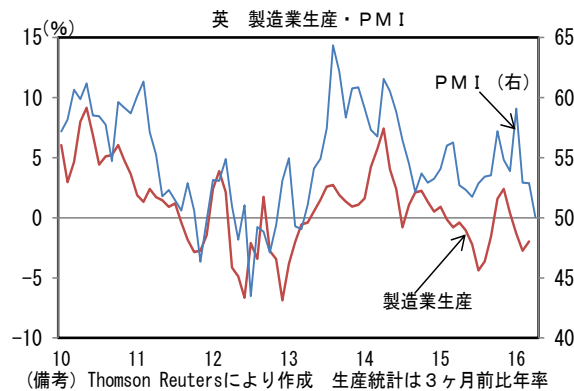
105にクロダ 100にアソウ・ハマダ

2016年5月12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】

- ・3月英鉱工業生産は前月比+0.3%と市場予想(+0.5%)を下回った。製造業生産も+0.1%と伸び悩み、予想比下振れ(市場予想+0.3%)。財別ではエネルギー(+0.7%)、資本財(+1.7%)が増産となった一方、中間財(▲0.4%)、耐久財(▲0.7%)、非耐久財(▲0.8%)が減産。製造業生産のモメンタム(3ヶ月前比年率)は▲2.0%と弱さが続き、製造業PMIが示唆したとおりの結果となった。4月PMIの落ち込みを踏まえると、先行きも低調な推移が見込まれる。6月23日にEU離脱を問う国民投票を控え、一部で経済活動が抑制されている可能性があるだろう。

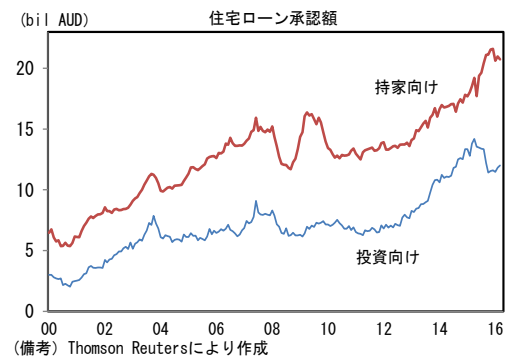
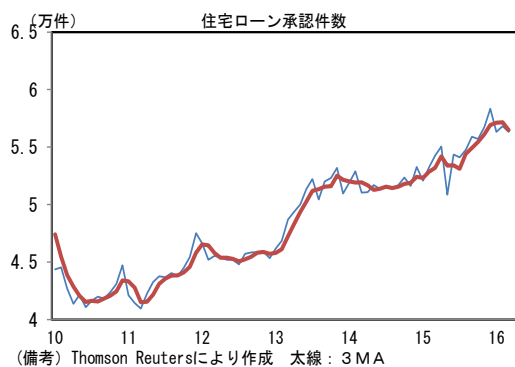


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は反落。米小売大手、娯楽大手の決算が嫌気されたほか、オフィス用品大手の合併取り消しが重荷。欧州株も軟調。WTI原油は46.23ドル(+1.57ドル)で引け。週間原油在庫統計で原油在庫が予想外に減少したことが背景。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面安。原油価格反発を受けて資源国通貨が買われるなか、米金利低下がマイナス金利通貨を押し上げる展開。USD/JPYは105半ばに水準を切り下げ、EUR/USDは1.14前半に水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は1.737%(▲2.5bp)で引け。米国時間午前まで動意に乏しい展開となった後、10年債入札が好調な結果に終わると金利低下。欧州債はコア横ばい、GIPS堅調。ドイツ10年金利が0.126%(+0.2bp)で引けた一方、イタリア(1.473%、▲3.5bp)、スペイン(1.601%、▲3.9bp)、ポルトガル(3.240%、▲11.3bp)が金利上昇。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはタイトニング。

【国内株式市場・アジア・オセアニア経済指標等・注目点】

- ・日本株はUSD/JPY下落が重荷となり安寄り。(9:05)
- ・昨日発表の3月豪住宅ローン件数は前月比▲0.9%と2ヶ月ぶりに減少。3ヶ月平均でみても増勢が一服しており、住宅市場の過熱一服を示唆。貸付額ベースでは持家向けが▲1.2%と弱さが続いた反面、投資用が+1.5%と2ヶ月連続で増加。持ち家向けのみモメンタム鈍化を投資向けが下支えする構図が続いている。



・USD/JPYは2月から110±5がコアレンジ。G・W中には105割れをトライする場面があったが、フロアの105が直ちにブレイクされる可能性は低いだろう。先ず、米指標が相変わらず強弱区々で、FEDの利上げシナリオが定まらない状況下においてUSDショート・ポジションの構築に積極的な投資家は限られる。次に、日本サイドに目を向けると政府・日銀の政策期待が105をサポートする。5月3日のUSD/JPY105突入を受け、黒田総裁は「今のような円高というのは経済にとって好ましくない」と急激な市場変動を牽制。麻生財務相も9日に「急激な変動が起きると貿易政策上も、財政政策上もいろんな意味で影響が出るため、望ましくないという立場だ。こういったことがあれば我々としては当然介入の用意がある」として、為替介入を辞さない構えをみせた。また、内閣府参与の浜田宏一氏は「日本は円が100円まで急伸した場合、介入をすべきだ」として実弾投入を支持。5月26・27日に伊勢志摩サミットを控えて為替介入は難しいとの見方が支配的であることは確かだが、これら一連の口先介入を踏まえると、投機筋も警戒心を強めよう。USD/JPYが105をあっさりと割り込み100に接近する可能性は低いと判断される。

※為替介入には相応の理由が必要になるが、海外の理解が得られるような理由を探すのは難しい。まず、USD/JPYの購買力平価が95～105と試算されているので、水準論を理由にするのは論外。次に変化率に注目すると、過去の円安局面で為替介入に踏み切らなかった事実が“邪魔”になる。2014年10月から11月（105.92→121.57）にかけて14.8%も円安が進んだのに対して、今回の円高は1月から5月（121.14→106.43）にかけての12.1%。結果的に「円安は黙認、円高は断固対応」となる。仮に為替介入に踏み切った場合、その理論武装は脆弱と言わざるを得ず、国際的な批判を覚悟する必要があるだろう。