

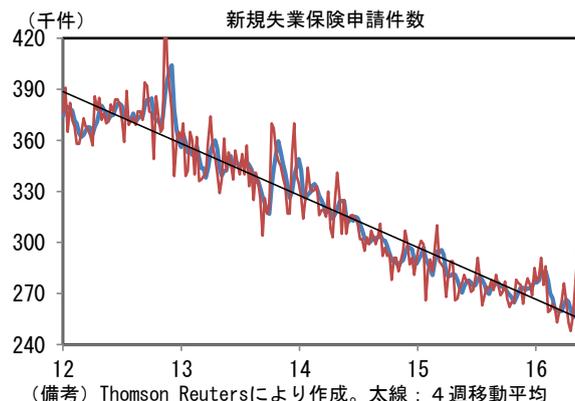
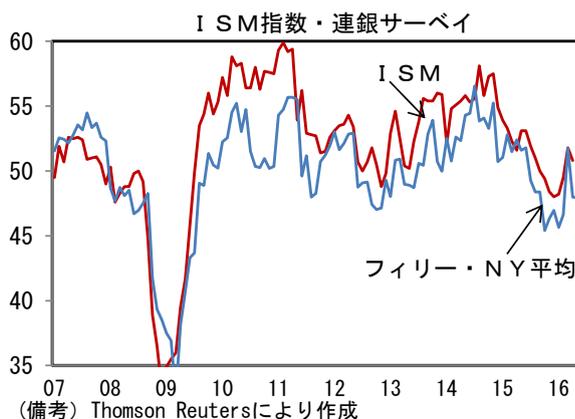
「利上げ→円安」は封印

2016年5月20日(金)

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】

- 5月フィラデルフィア連銀製造業景況指数は▲1.8と市場予想(+3.0)に反して4月(▲1.6)から悪化。ISM換算では47.7と4月から3.7pt改善したものの、分岐点割れの状態は変わらず。内訳は出荷(▲10.8→▲0.5)が大幅に改善した一方、新規受注(±0.0→▲1.9)がマイナス圏に舞戻り、出荷遅延(▲9.9→▲14.6)も下押しに寄与。雇用(▲18.5→▲3.3)、在庫(▲20.5→▲2.5)は異例の低水準から反発。NY連銀指数とフリー指数をISM換算したうえで合成した指数は47.9と4月からほぼ横ばい。5月ISMは再び50割れのリスクに晒されている。なお、2000年以降のデータから単回帰分析で導出される5月ISMの推計値は49.4。
- 米新規失業保険申請件数は27.8万件となり、4週移動平均は27.6万件へと前週時点のそれから0.8万件増加。なお、今回発表分は雇用統計調査週に重なる。4月時点との比較では1.5万件増加しているが、月ごとの変動を均すと雇用統計NFPが20万人ペースを維持しているとの見方に変更を迫るものではない。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- 前日の米国株は下落。FOMC議事録が喚起した6月・7月の追加利上げ観測が引き続き意識されるなか、原油価格上昇の一股とUSD高(対資源・新興国通貨)が逆風。WT I原油は48.16ドル(▲0.03ドル)で引け。カナダ、ナイジェリアの供給制約が需給引き締め観測に繋がっている。
- 前日のG10通貨はJPYが最強で反対にNOK、CADといった資源国通貨の一角が軟調。リスクオフ下でUSD/JPYは110を割れて一進一退となったほか、EUR/USDも1.12で下落一服。
- 前日の米10年金利は1.849%(▲0.5bp)で引け。欧州債市場は総じて小幅な変動。ドイツ10年金利が0.170%(+0.2bp)で引けたほか、イタリア(1.494%、+0.0bp)、スペイン(1.593%、▲0.7bp)、ポルトガル(3.092%、+0.1bp)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・経済指標・注目点】

- 日本株は米株安の流れを断ち切り小高く寄り付いた後、上げ幅縮小。日経平均は前日終値付近でもみ合い。

- ・18日発表の4月FOMC議事録では「今後発表される指標が第2・四半期経済の成長加速を示し、雇用市場が引き締め続け、物価上昇率が目標の2%に向けて前進するならば、6月会合でFF金利の目標レンジを引き上げることが適切になるだろう」との見方が示され、19日にはFED中枢のダドリー・NY連銀総裁がそれを裏書きするかのごとく「われわれは（利上げに必要な）多くの条件を満たす軌道にある」としたうえで「統計の内容次第だが、6月会合で行動を起こす可能性は確実にある」との見解を示した。一連のタカ派メッセージは、市場参加者に利上げの織り込みを促すという狙いがあったのかもしれないが、それを受けて6月ないしは7月の利上げ確率が高まったのは事実。
- ・ただし、当レポートで既に指摘しているとおり、「利上げ→円安」というロジックは引き続き封印しておきたい。FOMC議事録公表後の米国株下落と資源・新興国通貨安は利上げが円安を招くとのロジックの脆弱性を浮き彫りにしているだろう。（※ちなみに、この2日間のUSD/JPY上昇の理由として、FOMC議事録の内容がタカ派だったことが背景だと解説されているが、上昇の大部分は議事録発表前に起きている点に注意）これまでがそうであったように、たとえ利上げ観測が高まったとしても米経済減速、新興国不安が惹起される状況下でUSD/JPYは上昇しない（同じロジックでEUR/USDも下落しない）。むしろ、利上げ観測が喚起する米経済減速、新興国不安によりリスクオフが誘発され、USD/JPYが下落する可能性に注意したい。