

I S Mが50を割れそうな状況で金融市場が利上げに耐えられるか自信が持てない

2016年5月25日(水)

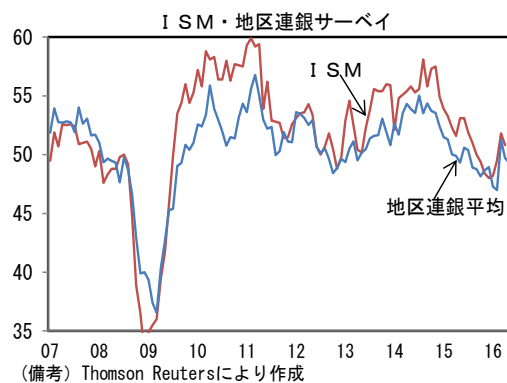
第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・4月米新築住宅販売件数は前月比+16.6%、61.9万件と市場予想(53.3万件)を上回り、2008年1月以来の高水準に到達。地域別では中西部(▲4.8%)が減少した一方、北東部(+52.8%)、南部(+15.8%)、西部(+18.8%)が増加。販売中央価格も前年比+9.7%に加速しており、住宅市場の好調を裏付けている。ただし、供給在庫月数は4.7ヶ月分と2015年2月以来の低水準に低下、先行きも供給不足がボトルネックとなりそう。それでもモーゲージ金利の低位安定を背景とした旺盛な需要が続く見込みで、住宅市場は好調を維持しよう。この指標は非常に変動が大きく、基調が把握しにくいという難点があるにせよ、6・7月の利上げを正当化する結果と言える。
- ・5月リッチモンド連銀製造業景況指数は▲1と予想外にマイナス転化。ISM換算では52.1と4月から3.5pt軟化。これまでに揃ったフィリー、NY、リッチモンド連銀指数をISM換算して合成した指数は49.5と4月から1.2pt軟化。5月ISMは50割りのリスクに晒されている。



- ・5月仏企業景況感指数は102へと4月から1pt改善。昨年12月以来の高水準で景気後退後の最高に比肩。セクター別では製造業(104.9→104.5)、建設(95)がほぼ横ばいだった一方、小売(102→106)、サービス(98→100)が改善。今回の結果は5月PMIの改善と整合的だ。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は上昇。米指標が予想を上回ったことに加え、原油価格の反発が追い風に。WTI原油は48.62ドル(+0.54ドル)で引けた。USD高にもかかわらず、この日の原油は持ち堪えており、投資家心理の改善を窺わせる。
- ・前日のG10通貨はGBPが最強でそれにSEKが続いた一方、DKK、EURが弱く斑模様。JPY売りも目立ち、USD/JPYは日本時間正午過ぎからほぼ一貫して上昇、110を回復した。EUR/USDも同時間帯から下落基調を辿り、1.14を割れた。
- ・前日の米10年金利は1.863%(+2.8bp)で引け。株高・原油高を横目に金利上昇。他方、欧州債市場はリスク選好度が強まる下で、コア国横ばい、周縁国堅調。ドイツ10年金利が0.177%(+0.1bp)で引けた一方、イタリア(1.423%、▲5.6bp)、スペイン(1.535%、▲4.0bp)、ポルトガル(3.031%、▲4.9bp)

が金利低下。3ヶ国加重平均の対独スプレッドは大幅にタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株高に追随して窓明けオープン。日経平均は16700円台後半で推移（10：00）。
- ・24日は、FED利上げ観測上昇・世界株高・コモディティ価格上昇が並存。為替市場では、先進国マイナス金利通貨が下落した一方で新興国通貨が持ち堪えるなど、投資家の楽観姿勢が目立った。この背景にあるのは、先週発表された米小売売上高が予想外に強かったほか、昨日までに発表された一連の米住宅統計が好調を維持したことで、米経済の力強さがある程度サポートされたことだろう。しかしながら、製造業関連の指標はドル高と原油安の根深い問題がなお残存していることを示しており、不気味な存在となっている。5月データに目を向けると、既発表のフィリー指数、NY連銀指数、リッチモンド連銀指数が何れも反落し、PMI（Markit）も50.5と2009年9月以来の低水準に落ち込み、5月ISM製造業景況指数の50割れを示唆。既発表の3地区連銀指数を基にした単回帰分析（2006年以降、決定計数0.78）から導出される5月ISMの予測値は50.0であり、今後発表されるダラス、カンザスシティ連銀サーベイの結果次第では、50割れのリスクが一段と高まることも想定される。ISM製造業景況指数は、雇用統計の次にマーケットインパクトの大きい指標で、その50割れはシンボリックであるが故に注意が必要だ。FED利上げ観測上昇・世界株高・コモディティ価格上昇が並存するには、世界経済ないしは米経済の力強さを証明するデータが必要になるが、ISMが50割れのリスクに晒されている状況はそれに程遠い。筆者は、FEDの利上げ（観測）に金融市場が耐えられるか自信が持てない。グローバルリスクオフと円高・株安に警戒。