

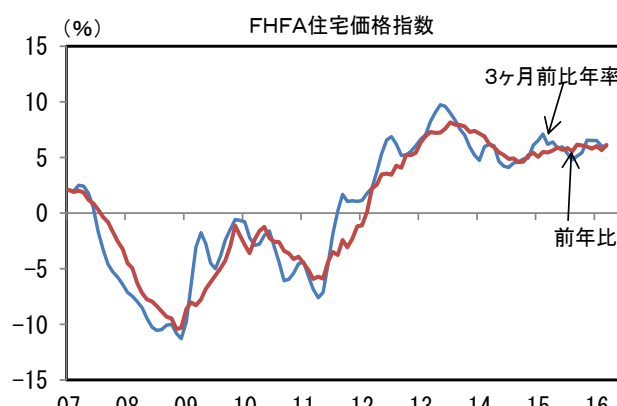
## リスクオン継続の条件

2016年5月26日(木)

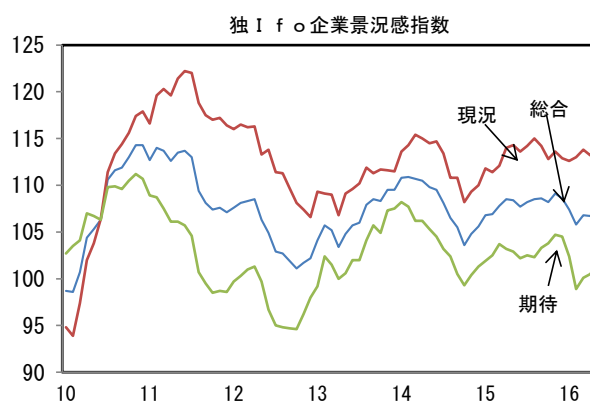
第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

### 【海外経済指標他】

- ・ 3月米住宅価格指数は前月比+0.7%と市場予想を上回り、50ヶ月連続で上昇。前年比では+6.1%と2013年以降のトレンドが継続。消費者の旺盛な住宅購入意欲の下、住宅価格は安定的な上昇基調にある。
- ・ 5月独 I f o 企業景況感指数は107.7と市場予想(106.8)を上回り、4月から1.1pt改善。現況(113.2→114.2)、期待(100.5→101.6)が共に改善し、2016年入り後の最高値を記録。建設業、製造業、小売業、卸売業で現況・期待が共に回復。5月PMIの改善とも整合的で今四半期の成長軌道が上向きに転じつつあることを示唆。



(備考) Thomson Reutersにより作成



(備考) Thomson Reutersにより作成

### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・ 前日の米国株は続伸。足もとのFED利上げ観測上昇を背景に金融株が上昇するなか、ギリシャ支援協議の早期合意を好感した欧州株ラリーに追随。欧州株も全面高で独DAXは節目の10000超えをキープ。WTI原油は49.56ドル(+0.94ドル)で引けた。原油在庫が予想以上に減少したことを好感(EIA週間石油在庫統計ベース)。
- ・ 前日のG10通貨はJPYが最弱となり、それにNOKとUSDが続いた。もっとも、その他通貨の上昇は限定的で大きな動きは観察されなかった。USD/JPYは110付近で一進一退、EUR/USDは1.11半ばでの推移となった。
- ・ 前日の米10年金利は1.866%(+0.4bp)で引け。米株高・原油高で逃避需要後退。他方、欧州債市場はギリシャ支援協議の合意が好感され、総じてラリー。ドイツ10年金利が0.152%(▲2.5bp)で引けたほか、イタリア(1.353%、▲7.0bp)、スペイン(1.471%、▲6.4bp)、ポルトガル(2.961%、▲7.0bp)が金利低下。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・注目点】

- ・ 日本株はグローバルリスクオンの流れを引き継ぎ、続伸して寄り付いた。
- ・ 25日の海外市場では2日連続で、FED利上げ観測上昇・世界株高・コモディティ上昇が併存。NYダウは145ドル上昇し、欧州株も全面高でグローバルリスクオン。為替市場では先進国マイナス金利通貨の下落こ

そ一服したものの、資源・新興国通貨が堅調でF E Dの利上げ観測に持ち堪えた。原油価格も上昇しており、投資家のリスク選好度上昇を窺わせる動きとなった。筆者は、5月I S M製造業景況指数が50割れのリスクに晒されている現状に鑑みて慎重な姿勢を貫いているが、一方で、ここへきて楽観を正当化するような材料が散発しているのも事実（※25日付当レポートも併せて参照ください）。米指標に目を向けると、4月の小売売上高が非常に強かったほか、住宅指標は順調な回復が継続、加えて新規失業保険申請件数は歴史的な低水準付近にある。また最近では、最新の英国の世論調査の結果を受けてE U離脱（国民投票は6月23日）のリスクが漸減しているほか、25日にはギリシャの支援協議が早期に合意に至ったことで昨夏のような騒動が回避されるなど、政治的不透明感が除去されつつあることが効いている（※詳細は25日付レポート「さらば夏場のギリシャ危機 ～E UとI M Fの全面対立は先送り～」（田中 理）を参照ください）。原油関連のニュースフローも、カナダ、ナイジェリアの供給制約、米国の減産（および稼働リグ数減少傾向）など原油価格上昇をサポートするものが多く、それを受けてブラジル、ロシアの金融市場が安定感を強め、新興国不安が封じ込められている。

- ・こうした前向きな動きが続く条件としては、F E Dが利上げに慎重な姿勢を貫くことで市場参加者を安心させることが必要だろう。F E Dの利上げ、すなわちU S D金利の上昇は金利の付かないコモディティに打撃を与えると同時にそれが資源・新興国不安を惹起する。また、米国の実質金利が上昇するなどして、米株安が生じた場合、2015年頃までのようにE C Bや日銀の追加緩和（期待）が資産価格をサポートする展開はもはや見込みにくい。F E DがQ E 3を終了してから初回利上げに踏み切る過程では、しばしばF E Dの引き締め観測をE C Bと日銀の追加緩和（期待）が埋め合わせる場面があった。しかしながら、今やE C Bと日銀に残された緩和余地は多くない。F E Dが慎重な姿勢を貫かない場合、金融市場の楽観は継続しないだろう。