

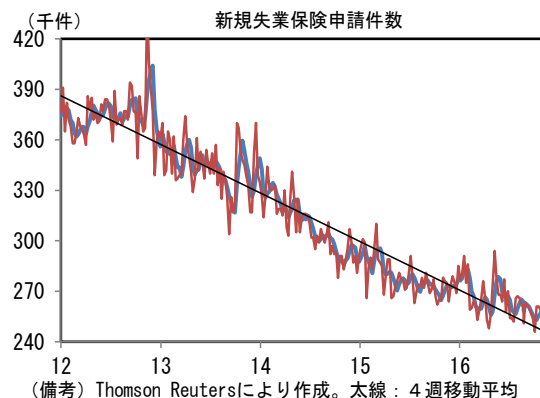
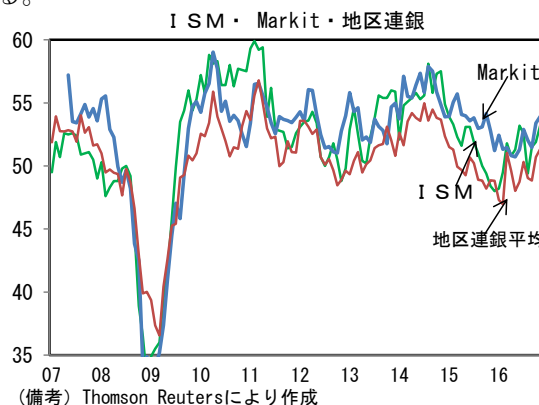
相場反転の先行指標

2016年12月2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

【欧米経済指標他】

- ・11月ISM製造業景況指数は53.2と市場予想(52.5)を上回り、10月から1.3pt改善。地区連銀サーベイやPMI(Markit)の改善と統合的で製造業セクターの改善を裏づける結果となった。内訳は生産(54.6→56.0)、新規受注(52.1→53.0)が強く改善した一方、雇用(52.9→52.3)が軟化。その他では入荷遅延(52.2→55.7)、在庫(47.5→49.0)が共に指数押し上げに寄与した。ただし、12月データではドル高の影響が表面化する可能性がある。
- ・新規失業保険申請件数は26.8万件と前週から1.7万件増加。大幅な増加だが、感謝祭に伴う季節調整の歪みが生じた可能性があり実勢を把握するのは困難。4週移動平均は25.2万件と今次サイクルの最低を維持している。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株はNYダウが続伸。米指標堅調で景気回復期待がサポートされたほか、原油価格上昇がエネルギー株の追い風に。米金利上昇も金融株上昇に寄与した。一方、米金利上昇が高配当株を中心に重荷となりS&P500は続落。WTI原油は51.06ドル(+1.62ドル)で引け。OPEC総会の減産合意が引き続き好感された。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面安。原油を筆頭にコモディティ価格が上昇するなか、NOK、CAD、AUDといった資源国通貨が堅調。欧州通貨も全般的に強く、EUR/USDは1.06を回復、GBP/USDも1.26近傍へと水準を切り上げた。USD/JPYは114を挟んで一進一退の展開となったが、一時は115に迫る場面もあった。そうしたなか、新興国通貨は売られ、JPMエマージング通貨インデックスは2日続落。
- ・前日の米10年金利は2.448%(+6.7bp)で引け。米指標堅調、原油価格急上昇で実質金利、予想インフレ率に上昇圧力。欧州債市場(10年)は総じて軟調。ドイツ(0.369%、+9.4bp)、イタリア(2.050%、+6.2bp)、スペイン(1.615%、+6.4bp)、ポルトガル(3.765%、+5.5bp)が揃って大幅に金利上昇。ECB理事会を8日に控えてTaperingが意識されている模様。観測報道では資産購入額が現行の800億ユーロから600億ユーロへと減額する案がでている。周縁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、USD/JPY上昇が頭打ちとなるなか小幅安で寄り付いた後、もみ合い。

< #米金利上昇 #米銀行株 #相場反転の兆候 >

- ・米年10金利は節目の2.5%が視野に入ってきた。足もとの米金利上昇は①米国経済の回復期待を反映した実質金利上昇、②原油価格上昇を通じた予想インフレ率の上昇、③それらを総合的に判断するF E Dの利上げパスが上向くとの観測が背景にある。米債市場では大型減税による需給懸念が意識されているにせよ、一義的には米国の景気回復期待が根源にあると判断される。
- ・そうした下、市場では米金利上昇・原油高が併存。本来、米金利上昇は金利の付かない原油に打撃となるため、基本的にWT I（或いはC R B）と逆相関（米金利上昇・原油安）の関係になるが、トランプ共和党によるインフラ投資拡大、OPECの減産合意による需給引き締め観測を背景に、このところは順相関（米金利上昇・原油高）の関係にある。これはU S Dとコモディティにもほとんど同じ関係が成立する。
- ・一方、選挙後の米金利上昇はそのペースが極めて急速であるほか、水準も節目の2.5%に近づいており、一段の長期金利上昇がリスクオフを誘発する可能性が高まっているように感じられる。選挙後のUSD高・米金利上昇は既に相応の引き締め効果を生み出していると考えられ、その影響は1-3月期に発表される12-2月データで表面化する可能性が高い。製造業、住宅関連指標では打撃が比較的早期に確認されるだろう。
- ・こうした引き締め効果に市場参加者の目線が向かう局面では、これまで期待先行で駆け上がってきた反動が危惧される。そこで筆者は相場反転の先行指標として米金融株の動向に注目。米金融株は金利上昇を追い風に著しい上昇を遂げてきたが、金利上昇が銀行株高に結び付かなくなった場合は要注意だろう。市場参加者が、銀行の収益改善よりも米国経済の引き締め効果を強く意識し始めている可能性がある。市場参加者が米金利上昇を嫌い始めたと言え、そうした下ではリスクオフを通じて日米金利差拡大がUSD/JPY上昇に直結しなくなる可能性が高まる。日本株にも逆風となるだろう。同様の観点から、米金利上昇がコモディティ価格の急落を招く展開にも注意が必要。

