

正月恒例のリスクオフ？

2016年12月27日(火)

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】

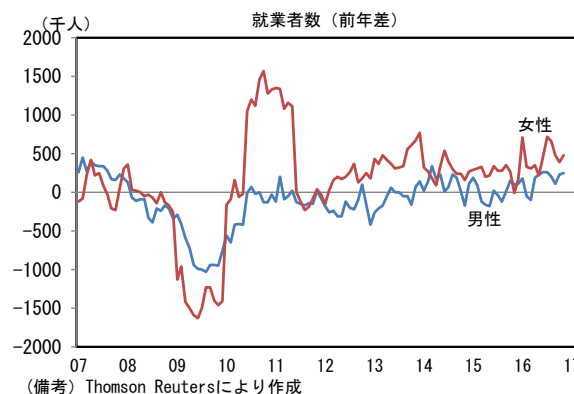
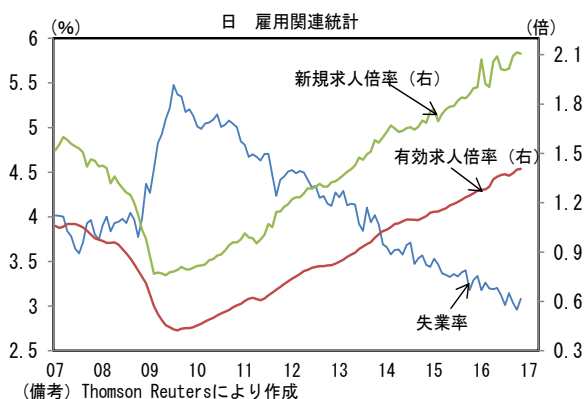
- ・26日の欧米市場で主要指標の公表はなし。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は休場。欧州市場も多くの国が休場で目立った動きはなかった。
- ・前日のG10 通貨は多くの国がクリスマス休暇のため小動き。USD/JPYは117前半を一進一退。EUR/USDは1.04半ばで膠着。新興国通貨も総じて穏やかな動きとなり、JPMエマージング通貨インデックスは横ばいで引け。
- ・前日の欧米債市場は休場。

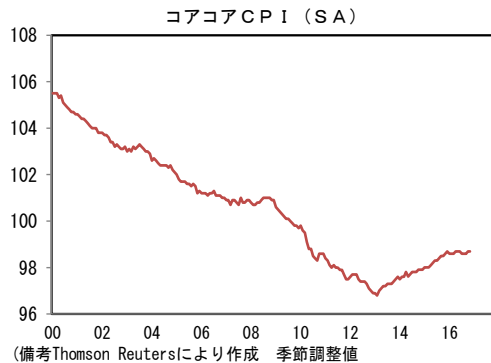
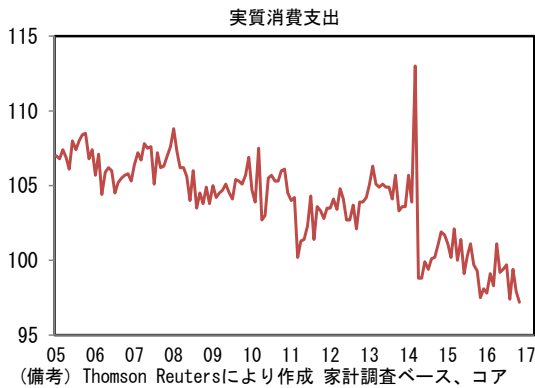
【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は、欧米市場がクリスマス休暇ということもあって小動きに終始。(9:30)。日経平均は19400円前後で一進一退。
- ・11月失業率は3.1%と10月から0.1%pt上昇。失業者が8万人増加した一方、就業者数が11万人減少、労働参加率も低下するなど内容も悪かった。もっとも、正規社員の増加数が非正規社員のそれを上回っていることや、男性の就業者数がはっきりとした増加傾向にあることを踏まえれば、労働市場の質的改善は続いている。求人関連指標をみても有効求人倍率、新規求人倍率がそれぞれ90年代前半と同水準にあり、企業の旺盛な採用意欲が窺える。



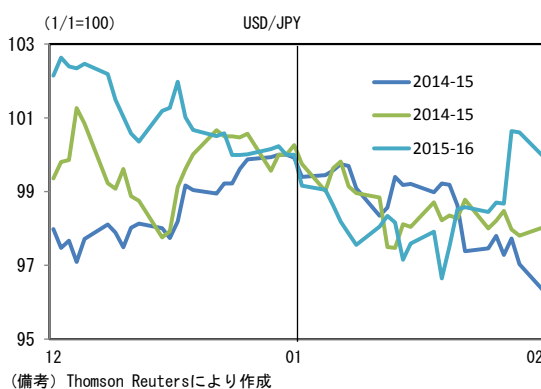
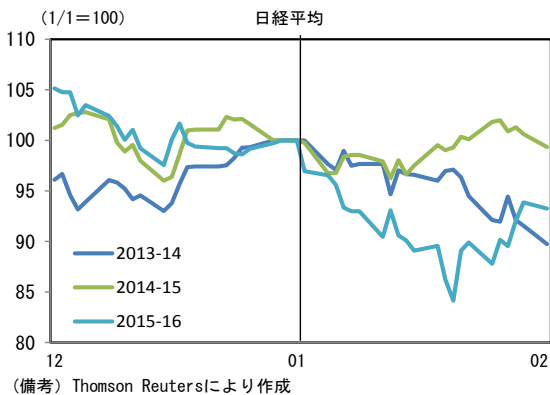
- ・11月コアCPIは前年比▲0.4%と市場予想に概ね一致。エネルギー関連項目の下落寄与度が縮小した反面、教養娯楽(主に外国パック旅行)の上昇寄与度が縮小した。他方、コアコアCPIは前年比+0.1%と10月から0.1%pt減速。16年夏頃までの(前年でみた)円高が浸透していることを主背景に広範な品目に下落圧力がかかっているが、コアコアCPIを季節調整値で見ると直近1年間はほぼ横ばいの動きとなっており、物価の基調がなお底堅いことを示している。人手不足に起因する賃金上昇圧力が労働集約的なサービス物価の押し上げに繋がるという内生的なインフレメカニズムが芽生えつつあるのだろう。

- ・11月家計調査によると実質消費支出は前年比▲1.5%と市場予想（+0.1%）に反して減少。振れの大きい住居等を除いたコア消費も前年比▲1.9%と弱かった。コア消費の季節調整済み前月比は▲0.7%と2ヶ月連続の減少。野菜価格の高騰を受けて「野菜・海藻」が減少したほか、食費の抑制が影響したとみられ「外食」、「魚介類」が減少に大きく寄与した。購入頻度の高い野菜価格の高騰が人々の体感物価を引き上げたとみられ、それによって生活防衛意識が強まったものと思われる。なお、サンプルバイアスによる歪みを疑わせる品目は今回も上位にランクイン。寄与度上位に「外壁・塀等工事費」、「葬儀関係費」といった馴染みの顔が揃っていた。



< # 1月のリスクオフ # I S M製造業 >

- ・2016年も残すところ僅かとなり、市場は年末モードに突入。年内は世界的に新規の材料に乏しく、このまま穏やかな展開が想定される。もっとも、年明けからは重要な経済指標の公表が相次ぐため、慌しい展開も想定される。経済指標は1月1日発表の政府版中国PMI（製造業・非製造業）を皮切りに、1月2日発表の財新中国製造業PMI（Markit）、1月4日発表の米ISM製造業景況指数が材料視されるだろう。中国の製造業PMIについては政府版、Markit版ともに節目の50を上回っており、市場参加者に楽観をもたらしているが、例年12月から3月にかけては春節による季節変動が混入して統計が攪乱される傾向にあるため、不可解な数値が出る可能性がある。中国を巡っては債券市場が急落しているほか、人民元相場が下落基調を強めるなど、不気味な現象が観察されているため注意が必要だろう。そして米ISM製造業景況指数も要注意。この指標は過去数ヶ月の間、在庫調整の進展という循環的要因によって持ち直し傾向にあるものの、一方で11月以降のUSD高によるダメージが未だ表面化しておらず、今後は下落圧力に晒される可能性がある。さすがに50を一気に割り込むような事態は避けられると思われるが、ヘッドラインが低下した場合、市場参加者の目線が“USD高のダメージ”に向かう可能性があり注意が必要。トランプ次期大統領の「つぶやき介入」を誘発する可能性にも注意。
- ・なお、2014年以降はアノマリー的な“1月のリスクオフ”が観察されている。11-12月にかけてトランプラリーに沸いてきた経緯を踏まえると、2017年1月も過去3年間のような反動に見舞われる可能性があるだろう。また、1月20日の大統領就任式を前に警戒感が広がる展開も想定しておきたい。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。