

## 政治リスクというよりは健全な株価調整 ～適度な株価下落は寧ろ望ましい～

2017年5月22日（月）

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】

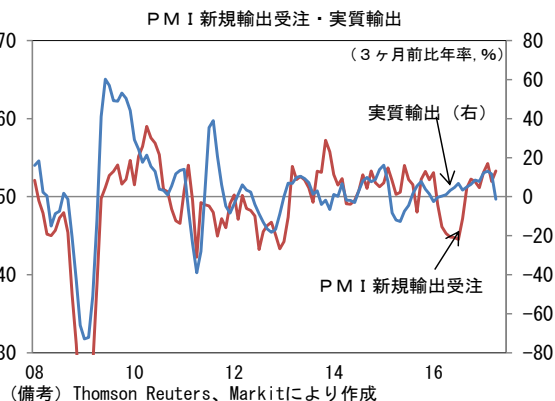
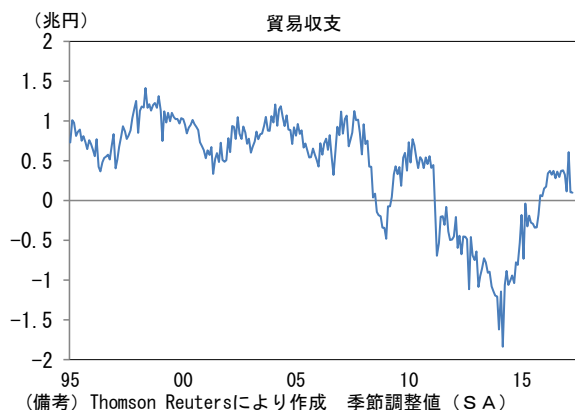
- ・欧米で主要な経済指標の公表はなかった。

### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株市場は続伸。17日に急落した反動が残存するなか、原油価格上昇が追い風となった。NYダウは141ドル上昇。WTI原油は50.33ドル（+0.98ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面安。欧州通貨が全般的に強含むなか、原油価格上昇を追い風に資源国通貨（NOK、CAD、AUD）が堅調。他方、JPYはリスク選好度の回復を受けて上昇は限定的。USD/JPYは111半ばで一進一退。
- ・前日の米10年金利は2.235%（+0.5bp）で引け。18日に一時2.2%を割った反動もあり、この日も米債は売り優勢。欧州債市場（10年）はドイツ（0.368%、+2.5bp）、フランス（0.808%、+0.6bp）が金利上昇となった反面、イタリア（2.137%、▲1.1bp）が金利低下。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米株高に追随して高く寄り付いた後、上昇幅縮小（10：30）。
- ・4月貿易統計によると輸出金額は前年比+7.5%、輸入金額は+15.1%、貿易収支は4817億円の黒字であった。輸出は数量が+4.1%、価格が+3.2%、輸入は数量が+5.0%、価格が+9.7%とそれぞれ増加基調にある。季節調整値では輸出金額が前月比▲0.2%、輸入が▲0.1%、貿易収支は976億円の黒字。貿易収支はやや縮小傾向にあるが、18ヶ月連続で黒字を達成しており、赤字転落までには相当な距離がある。為替・物価変動を除いた実質輸出（当社作成、季節調整値）は前月比▲0.7%と2月に4.9%伸びた後に2ヶ月連続の減少。3ヶ月前平均でみれば上昇傾向にあるものの、先行きに目を向けると①製造業PMIの新規輸出受注の改善が一服、②資本財輸出の先行指標となる機械受注統計の「外需」が停滞するなど減速の兆候が認められている。



## < # 6月FOMCの利上げは変わらず #17日は健全な調整 >

- ・先週はトランプ大統領のFBI絡みの問題、いわゆる「ロシアゲート事件」によって、政治リスクが喚起された。政権が掲げる大型減税を主軸にした税制改正が頓挫するとの懸念が惹起され金融市場はリスクオフ。一部市場参加者は政権崩壊すら意識したとみられ、17日にNYダウは370ドル超下落した。
- ・今回の騒動で米国の政治リスクが意識されたことは間違いないが、筆者は金融市場がリスクオフに傾斜した本質的な理由は他にあるとみている。18日付当レポートでも指摘したとおり、①米中の製造業PMIなど重要度の高い景気先行指標が低下傾向にありグローバル景気の本質的な弱体化にピークアウト感が認められていたにもかかわらず、②VIX指数が23年ぶり低水準になるなど投資家の不安が不可解なほど抑制されていたという、歪な関係が修正されたと解釈する方が自然に思える。
- ・米国の政策不透明感は従来から燻っていたものであるが、トランプ大統領の支持率が政権崩壊レベルまで低下している訳でもなく、また仮にトランプ大統領が何らかの理由で辞任に追い込まれても（経済・金融面では）ペンス副大統領が大統領に横滑りした方が望ましいとの声もあり、やはり政治のみで金融市場の変動を説明するには無理があるだろう。
- ・最後に、17日のような株価調整は長い目でみると望ましい事象と言えるだろう。FEDの段階的な引き締めにも拘らず、株式市場を中心に投資家の楽観度合いが強まっており、これ以上のリスクテイクはFEDに引き締めペース加速を促す要因にすらなり得る。このようなリスク性資産の調整は、緩やかな利上げペースを維持するという点において寧ろ好ましい現象と言えるだろう。