

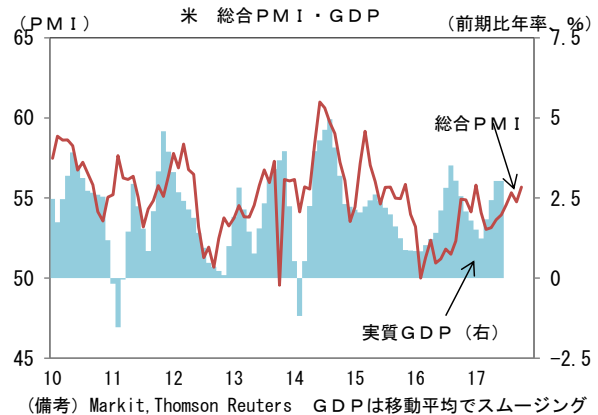
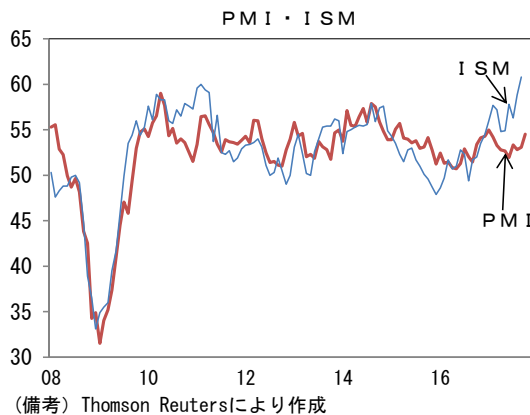
新たな追い風 USD/JPY上昇の兆候 ～ “予想以上” が増えてきた～

2017年10月25日（水）

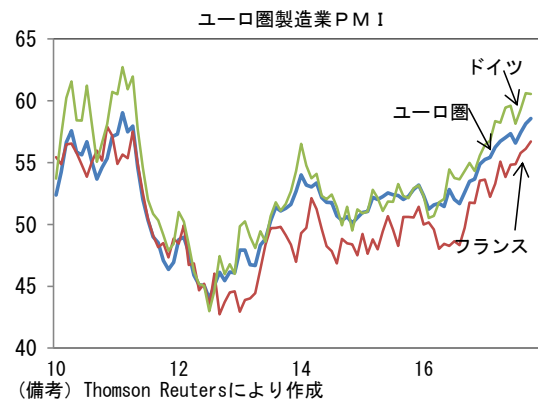
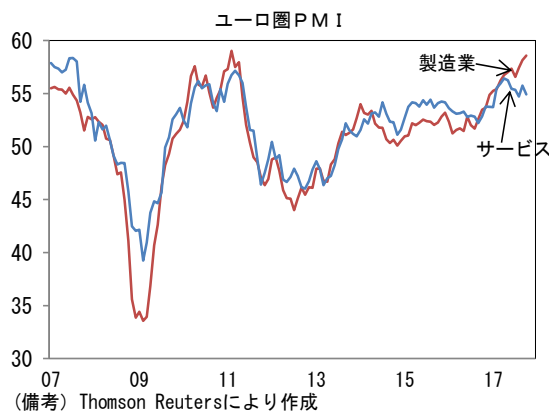
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・10月米製造業PMI（Markit）は54.5へと9月から1.4pt改善。市場予想（53.4）を大幅に上回った。内訳は生産（52.4→54.5）、新規受注（52.8→54.5）、雇用（54.3→55.1）が揃って改善したほか、購買品在庫（50.3→50.6）とサプライヤー納期（55.0→56.5※筆者が符合調整）が指数押し上げに寄与。ヘッドライン構成項目外では新規輸出受注（50.6→53.2）が改善、産出価格（52.2→52.3）が僅かに上昇。加えて10月はサービス業PMIも改善（55.3→55.9）。この結果、総合PMIは55.7へと0.9pt改善して9ヶ月ぶり高水準へ到達。米経済が4Qも順調な滑り出しを遂げたことを示唆している。



- ・10月ユーロ圏製造業PMI（Markit）は58.6と9月から0.5pt改善。低下を見込んでいた市場予想（58.1）に反して2011年2月以来の水準に回帰した。内訳は、生産（59.2→58.7）が高水準から僅かに軟化したものの、新規受注（58.5→58.7）と雇用（56.5→57.6）が高水準から一段と改善。国別ではドイツ（60.6→60.5）が異例の高水準を維持するなか、フランス（56.1→56.7）が高水準から一段と改善して、その他ユーロ圏も堅調を維持した模様。最近のユーロ高傾向を踏まえると、数値以上に強い印象を受ける。
- ・他方、10月のサービス業PMIは54.9へと0.9pt軟化。この結果、総合PMIは55.9へと0.8pt水準を切り下げたが、それでも目下のPMIは実質GDPの前期比+0.7%成長に整合する水準にある。ユーロ圏経済が4Qも順調な滑り出しを遂げたことを示唆している。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反発。この日発表された幾つかの企業決算が好調で相場押し上げに貢献。米金利上昇を受けた金融株の上昇も支えとなった。WTI原油は52.47^F (+0.57^F) で引け。
- ・前日のG10通貨はEURとUSDの強さが目立った反面、JPYは弱め。欧州時間に米長期金利が上昇したことからUSDが主要通貨に対して買われ、USD/JPYは114付近へと上伸。他方、EURは欧州債金利上昇が支えとなり、EUR/USDは横ばい圏で推移。
- ・前日の米10年金利は2.419% (+5.2bp) で引け。欧州債金利上昇に追随した後、次期FRB議長候補として、上院共和党議員の意見ではテラー氏が優勢との報道を受けて一段と金利上昇。欧州債市場(10年)はドイツ(0.476%、+4.4bp)、フランス、イタリア、スペインが何れも金利上昇。対独スプレッドはスペインがややタイトニング。

【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、米株高に追随して高寄り後、上げ幅縮小(10:30)。
- ・昨日まで日経平均は過去最長となる16連騰を記録。本稿執筆時点の25日前場もプラス圏で推移しており、17連騰が期待される。目先的には高値警戒感から反動が意識されるところだが、ここへ来て米国経済の強さが目立ち始め、為替市場でUSD/JPY上昇という新たな追い風の兆候が観察されている。
- ・そこで米国のエコノミックサプライズ指数(経済指標の実績値とエコノミスト予想との乖離から算出)に目を向けると、夏場をボトムに急速に水準を切り上げ、10月入り後に漸くプラス圏に回帰している。これは米国経済の成長軌道がエコノミスト予想を上回りつつあるなかで、市場参加者の景況感が上方修正されていく過程にあることを意味しており、新たなトレードが始まる兆候として認識される。為替市場においてはFEDの利上げ観測の高まりを通じてUSDを押し上げる要因となる。過去、エコノミックサプライズがUSD/JPY変動について比較的高い説明力を持ってきたのはそのためだろう。2017年入り後にエコノミックサプライズ指数とUSD/JPYの連動性はやや崩れつつあるものの、「強い米経済・強いドル」という基本的構図に変化はないとみられ、現在はUSD/JPYが上昇し易い局面にあると考えられる。

