

恐いものなしの景況感 ～ “これ以上” が期待しにくい水準～

2018年1月10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】

- ・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】

- ・前日の米国株式市場は反発。新規の材料に乏しいなか、主要企業の好決算への期待から買い優勢。NYダウ、S&P500、NASDAQが揃って過去最高値更新。WT I 原油は62.96ドル（+1.23ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はJPYが最強となりUSDが続いた。JPYの強さは日銀の超長期債オペ減額を受けたもの。日米金利差が縮小するとの思惑が一部で意識された模様。もっとも、米長期金利の上昇を受けてUSDも強かったことからUSD/JPYの下落は限定的。そうした中で、EUR/USDは1.19前半へと水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は2.553%（+7.3bp）で引け。株式市場が堅調に推移するなか、日銀のオペ減額も材料視され金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.464%、+3.5bp）、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。対独スプレッドは概ね横ばい。

【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、大発会から日経平均が1000円超上昇した反動もあって欧米株ラリーに追随できず、小幅安で推移（10：00）。

<# グローバルPMI #2011年2月以来 #すこぶる良好な景況感>

- ・12月グローバル製造業PMIは54.5と2011年2月以来の高水準に到達。先進国製造業PMIが56.3へと0.5pt上昇し2011年2月以来の水準、新興国のそれも52.2へと0.5pt改善して2013年1月以来の高水準となった。新興国は2013年央のテーパータントラム以降、FEDの引き締めを主背景に厳しい資本流出圧力に直面してきたが、米長期金利の低位安定という追い風が吹く中で耐性を強め、それを克服した格好となる。実体経済は好転し、製造業PMIは中国（51.5）、インド（54.7）、ロシア（52.0）、メキシコ（51.7）、ブラジル（52.4）、トルコ（54.9）と50超を達成する国が続出。南アフリカ（48.4）、インドネシア（49.3）が50以下に留まっているものの、全体としてみれば状況は明らかに好転している。
- ・グローバル製造業PMIは世界株との連動性が強い。最近の世界株は、米国株を筆頭にバブルを意識させる水準にあるとはいえ、PMIとの比較では企業景況感見合いの上昇と捉えることができ、違和感はない。PMIが株高によって押し上げられている可能性は排除できないものの、両者の連動性が崩れていないことは一定の意味があろう。
- ・PMIから短期的な株価のトレンドを占うと、先行きの株価上昇余地は大きいとは言えない。PMIと株価の連動性が崩れないと仮定した場合、目下のPMIは既に調査開始以来の最高付近に位置しており、“これ以上”が期待しにくい水準にある。PMIのように「前月との比較」を問うサーベイ指標が無限に回復することはなく、必ずどこかの水準で頭打ちになる。従って、株価もモメンタムが鈍化する可能性が高いと言える。なお、こうした関係は日本株に限った話でも概ね同様のことが言える。

