

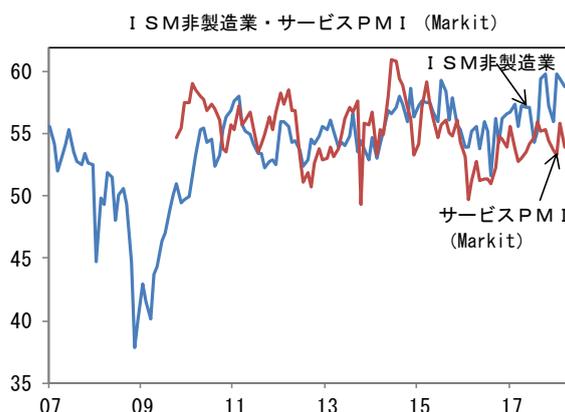
株価反転を語るのは時期尚早 ～グローバル製造業PMIの基調は下向き～

2018年4月5日（木）

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】

- ・ 3月ISM非製造業景況指数は58.8と市場予想（59.0）を僅かに下回り、2月（59.5）から軟化したものの高水準を維持。1-3月平均は10-12月期のそれを1.7pt上回って着地した。同日発表されたサービス業PMIも54.0と好調な領域にあり、両指数とも改善が一服しているものの、サービスセクターの力強さを映じている。
- ・ 3月ADP雇用統計によると民間雇用者数は前月比+24.1万人と市場予想(+21.0万人)を上回った。この指標は速報段階において、BLS雇用統計の予測精度が高いとはいえないが、上述の好調な企業サーベイや足もとの新規失業保険申請件数と併せて考えると、3月BLS雇用統計では労働市場の量的回復がその勢いを増していることが示されるだろう。



(備考) Thomson Reutersにより作成

【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続伸。朝方は米中貿易摩擦に対する警戒感などからNYダウは500ドル程度下落していたが、その後は好調なマクロ指標やFED高官のハト派発言などを材料に下げ幅を縮小、引けにかけて特段の材料がないなかで上値を一段と切り上げ、結局は1%上昇して引け。WTI原油は63.37ドル（▲0.14ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はCHFが最弱でJPYが続いた。リスク回避姿勢が和らぐ下、逃避通貨が売られ、反対に資源国通貨が堅調。USD/JPYは106後半へと水準を切り上げた。
- ・ 前日の米10年金利は2.803%（+2.7bp）で引け。株式市場の強さを横目に金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.5000%、▲0.1bp）、フランスが概ね横ばい、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインがタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

・日本株は米国株上昇に追随して高寄り後、USD/JPY上昇を横目に堅調な展開（11:00）。

< #グローバル製造業PMI #基調は下向き #株価上昇は時期尚早 >

- ・3月グローバル製造業PMIは53.4と2月から0.7pt低下。1-3月期平均は54.0と10-12月期平均から不変も、ヘッドラインは3ヶ月連続低下で基調は明確に下向いている。サブ項目は生産(54.8→53.5)、新規受注(55.0→53.9)、雇用(53.1→52.3)が揃って低下したほか、購買品在庫(51.1→50.9)も下押しに寄与。指数を押し上げたのは入荷遅延(54.8→55.3)のみと内容も芳しくない。生産の先行指標として有用な新規受注・在庫バランスは2017年12月をピークに下方屈折が鮮明。ここから判断すると、先行きの生産はやや軟調な推移が見込まれる。
- ・PMIが50を超えた国の割合は依然として高水準にあるものの、3月は韓国、タイ、マレーシアが50を下回るなどアジア地域で鈍化の兆候が散見される。加えて、50割れ予備軍(51.0以下)が3ヶ国あるほか、日本、台湾、中国もそれぞれ水準を切り下げるなど、世界的に増勢が一服している。
- ・もっとも3月グローバル製造業PMIの53.4という数値は、世界経済がなお潜在成長率を上回る成長軌道にあることを示唆している。確かに3ヶ月連続の低下は不気味だが、こうした動きはそもそも持続不可能なペースからの鈍化に過ぎず、「景気減速」や「踊り場」といった表現が馴染むには程遠い。
- ・このように景気そのものは順調でもその加速余地が乏しい状況下、景気の基調変化に敏感な株式市場が下落するのは自然なことだろう。2月以降の株価調整は、まさにそうした状況で発生した。現在のところPMIをみる限り、景気モメンタムが再び上向きのカーブに転じる兆候は確認できない。したがって、基調反転には暫く時間がかかると予想され、株価が上昇に転じるのにも相応の時間を要すると思われる。

