

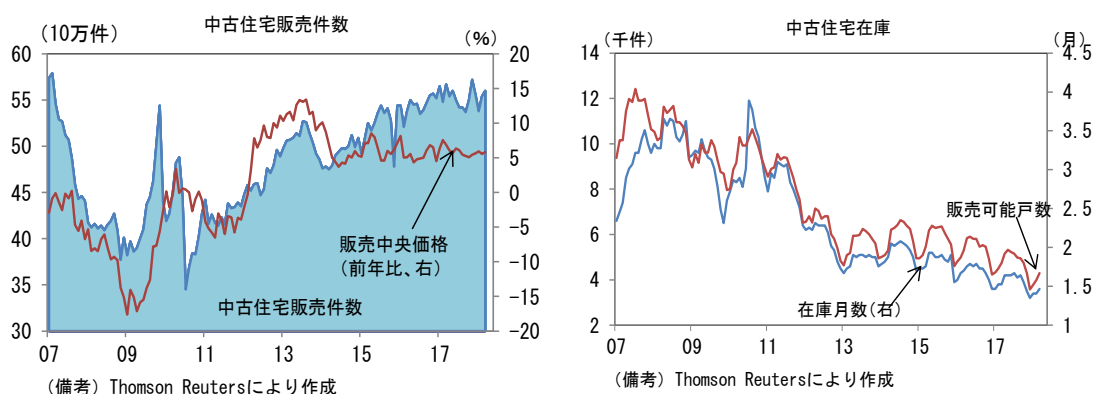
## 微妙な景気モメンタム ～日本株は米金利上昇、原油価格上昇に耐えられるか～

2018年4月24日（火）

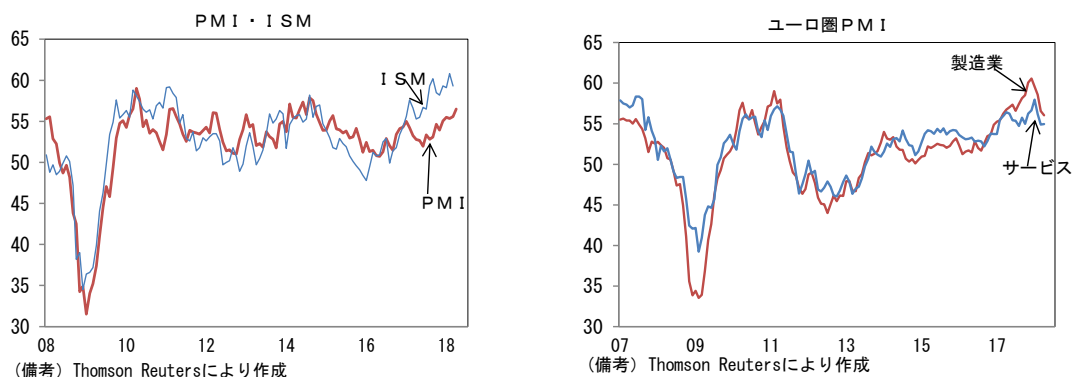
第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

### 【海外経済指標他】

- ・ 3月米中古住宅販売件数は前月比+1.1%、560万件と市場予想（555万件）を上回った。戸建て(+0.6%)、集合住宅(+5.2%)が共に増加し、全体でも2ヶ月連続の増加となった。米住宅市場は、賃金上昇率を上回る住宅価格の上昇、在庫不足など供給制約に直面する下、直近2年程度にわたり同水準で推移している。



- ・ 4月米製造業PMIは56.5へと3月から0.9pt上昇。内訳は生産(55.2→56.4)、新規受注(56.4→58.6)が改善した反面、雇用(54.7→54.0)が軟化。その他ではサプライヤー納期(58.2→59.4)が押し上げに寄与し、購買品在庫(51.8→50.7)が下押しに寄与。ヘッドラインの数値は1-3月期平均を1.0pt上回り、順調な4-6月期の滑り出しを遂げた。その他ではISM指数が3月に59.3と高水準を維持し、4月の地区連銀サーベイもまずまずの結果となっている。このようにサーベイ指標の多くは製造業生産の好調持続を示唆している。
- ・ 4月ユーロ圏総合PMIは55.2と前月から不変。1月の58.8から僅か2ヶ月で3.6ptもの低下を記録した後、4月は踏みとどまった。発表元のマークイット社によれば、4月のPMIは実質GDPの前期比+0.6%に相当するとしており、潜在成長率を明確に上回る成長軌道が示唆された。米国の通商政策など不透明感が燦るなかで良く持ち堪えた印象だが、製造業PMIが4ヶ月連続で低下したことは要注意。新規受注、新規輸出受注が双方とも低下すると同時に購買品在庫、最終在庫が増加。新規受注・在庫バランスは明確に下向きのカーブを描き、生産の基調反転になお時間を要することを示唆している。



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。

## 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は概ね横ばい。マクロ指標は好調も、これまで株価押し上げに貢献してきた企業決算を好感する動きが一服。そうした下、米長期金利上昇を横目に売り買い交錯。WT I 原油は68.64<sup>ドル</sup> (+0.24<sup>ドル</sup>)で引け。
- ・前日のG10 通貨はUSDが全面高。米10年金利が緩やかに上昇するなか、JPYは日本時間午後からはほぼ一貫して売られ、USD/JPYは108を突破すると108後半まで水準を切り上げた。EUR/USDは一時1.22を割り込み、2月28日以来の低水準となった。
- ・前日の米10年金利は2.975% (+1.5bp) で引け。10年金利が節目の3%に接近するなか水準バイヤーの買いによって頭を押えられたが、それでも5日連続の上昇となった。もっともカーブのフラット化は継続。30年金利は3.144%へと▲0.1bp低下し、5-30年金利差は32bpと今次サイクルの最低を更新。欧州債市場(10年)はドイツ(0.636%、+4.6bp)、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。対独スプレッドは僅かにタイトニング。

## 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は海外時間に進行したUSD/JPY上昇を受けて高寄り後、もみ合い(10:00)。

### < # 製造業PMI # 日・欧はヘッドラインより弱い # とはいえ下げ止まり # 株価は微妙な局面 >

- ・昨日発表された日本の3月製造業PMIは53.3へと小幅ながら3ヶ月ぶりに反発。1月の54.8から大きく水準を切り下げたものの、生産(52.2→53.1)、新規受注(53.1→53.5)、雇用(52.9→53.3)が揃って改善。2月以降のUSD/JPY下落、米国の通商政策への不透明感等の逆風を勘案すれば、よく持ち堪えた印象。
- ・しかしながら、サブ項目を細かくみると好印象は掻き消される。生産の先行指標として有用な新規受注・在庫バランスの低下に歯止めがかからなかったほか、輸出の先行指標である新規輸出受注が大幅に水準を切り下げた。新規輸出受注は1月に57.4を付けた後、僅か3ヶ月で7.9ptもの低下を記録し、4月はあっさり分岐点割れに落ち込み、足もと2ヶ月連続で減少している実質輸出(日銀算出、当社算出ともに)の弱さが一過性ではないことを示唆。時期的に春節の歪みは考えにくく、その他に突発的事象も特段思い当たらないことからすれば、やはり海外景気減速の兆候と認識せざるを得ない。
- ・4月のPMIは、上述のとおり米国が強く、欧州は一部に弱さが認められながらも下げ止まり、日本のPMIもヘッドラインは改善した。こうした先進国経済の底堅さに鑑みれば、本邦企業収益のダウンサイドリスクが一方向的に増幅されていく姿は想定しにくく、日本株は堅調を維持すると期待される。しかしながら、このところの米金利上昇が米国株の足かせとなるほか、原油価格上昇が本邦企業収益の圧迫懸念を惹起する可能性もあり、上下双方にリスクが大きい。株価はまさに微妙な局面であるが、今後の方向感を占う上で鉱工業生産(27日)では3月実績と4・5月の生産計画を丁寧に点検していきたい。

