

Market Flash

発表日: 2018年11月27日(火)

さすがに気になる欧州経済 ～サーベイ指標が総崩れ～

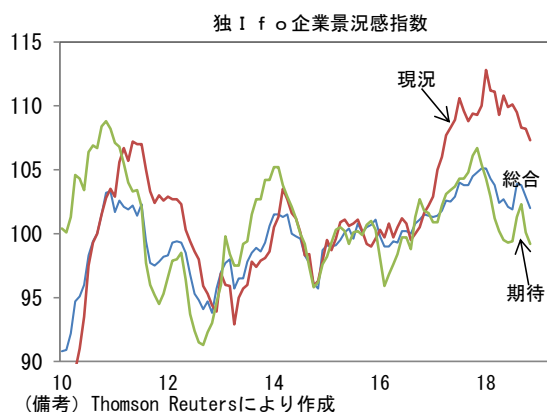
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-452)

- ・日経平均は年率10%程度の上昇カーブを描き、先行き12ヶ月で25000に到達しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入る中、先行き12ヶ月で100へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは2019年後半に利上げを小休止する可能性があるだろう。

< # I f o # PMI # 欧州の成長モメンタム鈍化 # FEDに利上げ休止迫る >

- ・GDPの世界シェアで米国(15%)を上回る欧州経済(17%)が潜在成長率並みもしくはそれ以下に減速した場合、日本経済は、欧州向け輸出の減速といった直接的ルートに加え、金融市場の混乱を通じた間接ルートで悪影響を受ける。米国が4%近い成長軌道を維持する下、これまでグローバル金融市場は楽観論が優勢だったが、今後、米国経済が持続不可能なペースから減速すれば金融市場は波乱含みの展開となる。
- ・2018年は「米国独り勝ち」の構図が浮き彫りになっているが、ここへ来て欧州経済が減速してきたことで一段とその構図が鮮明化している。26日発表の11月独 I f o 指数は102.0へと10月から0.9pt低下してヘッドラインは年初来の最低付近に落ち込み、より重要な期待指数は2016年8月以来の水準へ低下した。セクター別では建設業が唯一好調な領域にある一方、製造業、卸売業、小売業が押し並べて弱い。
- ・こうした弱さは欧州各国のPMIでも同様。ユーロ圏製造業PMIは11月に51.5へと10月から0.5pt低下して2016年5月以来の低水準に落ち込み、総合PMIに至っては2014年12月以来、約4年ぶりの低水準を記録。公表元のIHS Markitは、この数値が実質GDPの前期比+0.3%に相当すると試算。年率換算で1%強の成長軌道を確保しているとはいえ、年初の前期比+1.0%(年率4%程度)から大幅に減速しているほか、+1.5%程度とされる潜在成長率を下回っている。これはBREXIT交渉が難航している英国も同様。PMIは下向きのカーブを描き、成長減速を示唆している。
- ・このように欧州経済が減速する下、グローバルリスクオフへの対処として認識しておきたいのはFEDの利上げ休止論。クラリダ副議長が11月16日に「米金利はFRBが中立金利と見なす水準に近づいている」、「世界経済が減速しつつあることを示す一定の兆候がある」としてハト派な見解を示した。ここでいう世界経済とは、欧州と中国とみられ、これが米国の成長を阻害するとの認識に基づき、利上げに慎重な姿勢を見せたことは一定の意味があるだろう。
- ・ドットチャートで示されている中立金利は中央値が3.0%(レンジ: 2.5%-3.5%)にあるが、12月

FOMCでFF金利上限が大方の予想どおり2.5%まで引き上げられると、いよいよレンジ内に突入し、19年2回の利上げ実施で中央値に到達することになる。クラリダ議長は海外経済の減速に加え、米国の政策効果剥落を念頭に置き、中立金利近辺で連続的な利上げを休止する構えをみせている。12月18-19日のFOMCまでに蓄積されるデータが一段と弱含むと、同氏を中心に利上げ慎重論が台頭する可能性がある。折りしも、米住宅関連指標にモーゲージ金利上昇の影響が観察されるなど引き締め効果が可視的に観察されている。利上げ休止の機運が高まる可能性を認識しておきたい。



【海外経済指標他】

- ・11月独 I f o 企業景況感指数は102.0へと10月から0.9pt低下（詳細は上述）。

【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。ブラックフライデーの売上が好調との報道もあり、年末商戦の好調な滑り出しを好感する動きから買い優勢。NASDAQが2%強反発し、相場全体を牽引。WTI原油は51.63ドル（+1.21ドル）。
- ・前日のG10通貨はUSD買い優勢。軟調な I f o 指数をきっかけに欧州通貨が弱含むなか、米長期金利上昇を横目に広範な通貨に対してUSDが買われた。もっとも変化率はいずれも小幅で最弱のJPYも▲0.6%の下落。USD/JPYは112後半から113半ばへと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は3.054%（+1.5bp）。今週予定されている2年債、5年債入札を控えて金利は上昇傾向。もっとも引け間際にWSJが「トランプ大統領は2000億ドル相当の中国製品に対して追加関税を25%で実施すると」と報じると1bp程度低下した。欧州債市場（10年）はドイツ（0.361%、+2.1bp）、フランスが小幅に金利上昇。他方、イタリア、スペインが大幅に金利低下。イタリア予算案を巡ってディマイオ、サルベニ両副首相が予算の削減について言及したことが背景。

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調査研究本部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、第一生命保険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。