

①雇用統計、絶妙なコントロールで“早期”縮小懸念は一先ず後退
 ②日本株は“引け間際の故障”が治った可能性

2013年6月10日(月)

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

16:13 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	13514.20 円	636.67 円
TOPIX	1111.97 pt	55.02 pt
NYダウ	15,248.12 ドル	207.5 ドル
DAX(独)	8,254.68 pt	155.87 pt
FT100(英)	6,411.99 pt	75.88 pt
CAC(仏)	3,872.59 pt	58.31 pt
上海総合※		

<外国為替>※

ドル円	98.32 円	0.76 円
ユーロ円	129.66 円	0.71 円
ドルユーロ	1.3189 ドル	▲ 0.003 ドル

<長期金利>※

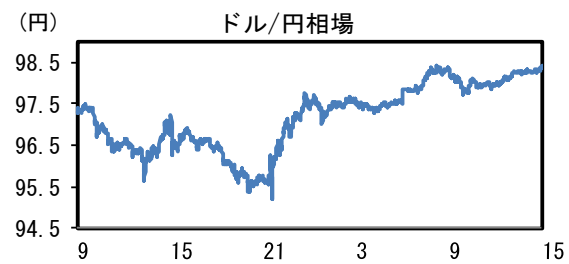
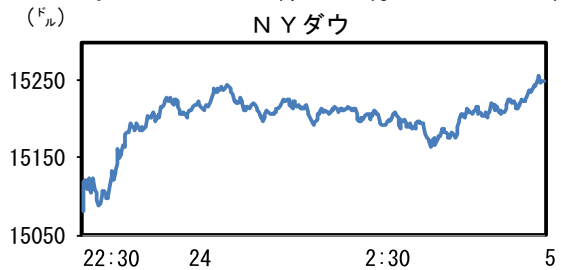
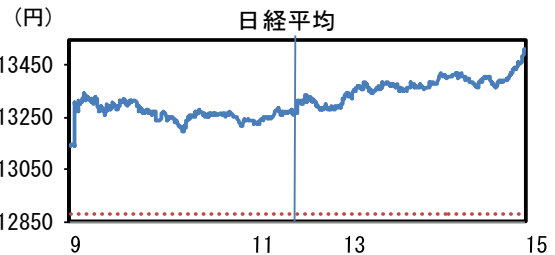
日本	0.820 %	▲ 0.015 %
アメリカ	2.172 %	0.095 %
イギリス	2.069 %	0.045 %
ドイツ	1.546 %	0.025 %
フランス	2.129 %	0.016 %
イタリア	4.191 %	▲ 0.173 %
スペイン	4.548 %	▲ 0.143 %
オーストラリア	3.298 %	▲ 0.042 %

<商品>

NY原油	96.03 ドル	1.27 ドル
NY金	1383.00 ドル	▲ 32.70 ドル

※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

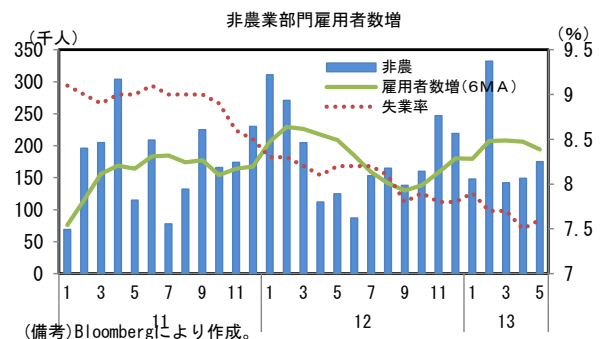
(出所) Bloomberg



【海外株式市場】 ～雇用統計は絶妙なコントロール～

7日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続伸。前日比+207.50ドルの15248.12ドルで取引を終了。雇用統計の内容が株式市場にとって最適とも言える内容だったことから大幅高となった。雇用統計は5月単月実績が市場予想を上回る一方で過去分が下方修正。景気回復期待をもちつつもQE“早期”縮小観測を後退させる絶妙な内容。QE縮小を適度に織り込んだとも表現できる。

5月雇用統計で非農業部門雇用者数変化は17.5万人と市場予想(16.3万人)を上回った(図)。一方で3・4月分は合計で1.2万人下方修正。この結果、6ヶ月移動平均では19.4万人となり、市場参加者がQE縮小のメルクマールの一つとする6ヶ月移動平均・20万人を小幅下回った。他方、失業率は7.6%と、前月(7.5%)から上昇したが、これは労働参加率が63.4%と前月(63.3%)から上昇したことによるもので“悪い失業率上昇”ではない。雇用情勢は引き続き緩やかな回復経路を辿っていると判断される。



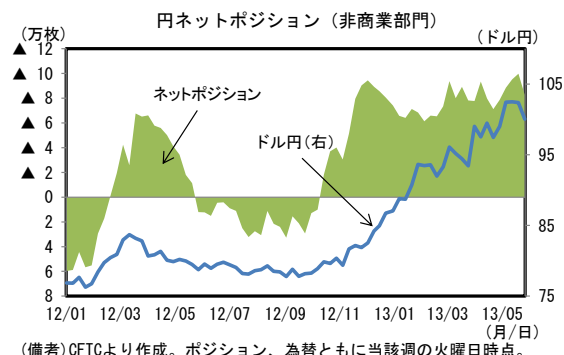
(備考) Bloombergにより作成。

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。

【外国為替相場・債券市場】 ～適度にQE縮小を織り込む～

7-10日の海外市場では、ドルが円やユーロなどの主要通貨に対して買われる展開となった。雇用統計が市場予想を上回ったことをきっかけに適度にQE縮小の織り込みが進んだことが背景。米10年債利回りは10bp上昇の2.17%。ドル円は雇用統計発表直後に瞬間的に1ドル=94円台を付ける場面もあったが、その後は急速に円が売られ97円台半ば戻した。同時に資源・新興国などの相対的高金利通貨はドルに対して減価。また、欧州債市場では独仏債利回りが米金利上昇の余波で上昇する一方、重債務国利回りが大幅低下。CFTCデータ（6/4時点）によると、円のネットショートポジションは5週ぶりに減少した。日本株売却に伴ってヘッジ目的の円ショートポジションが巻き戻されたものと推察される（図）。

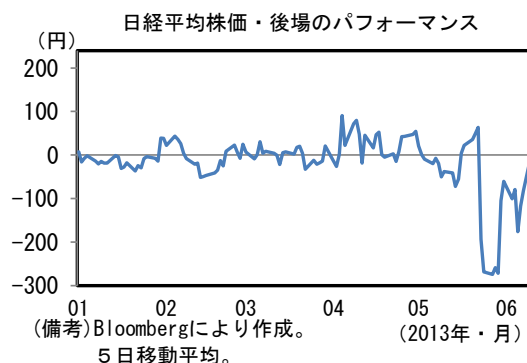
なお、日銀は明日の会合で固定金利オペの対象期間を現在の1年から2年へ延長する可能性がある。「2年で2%達成」との整合性が問われる一方で、短中期ゾーンの低位粘着を促す効果がある。同オペの対象期間が事実上の「時間軸」となるイメージだ。



【国内マーケット】 ～引け間際の故障が治った可能性～

10日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比+636.67円の13514.20円で取引を終了。前週末の海外市場が強くリスク選好に傾斜した流れを引き継ぎ大幅高で始まった後、日本時間に進んだ為替円安を受けて高値引け。高値引けは4月24日以来。また、5.23以降に際立っていた“引けにかけての売り”が観測されなかったことから投資家心理の改善が窺える（図）。日経平均株価の後場のパフォーマンス（5MA）は5.23ショック以降ではじめてプラス圏へ浮上。市場が徐々に落ち着きを取り戻しているように見える。

なお、日本のGDP 2次速報値（1-3月期）は前期比年率+4.1%と速報値（同+3.5%）から上方修正された。



【注目点】 ～“早期”縮小懸念は一先ず後退～

バーナンキ議長は「QE縮小は今後のデータ次第」としている。データとは、「労働市場の改善に“確信”が持てる」というものだ。その“確信”の基準は当然のことながら明らかにされていないが、仮にその条件を6ヶ月移動平均で20万人とした場合、9月FOMCでQE縮小を決定する可能性は後退する。5月実績までの6ヶ月移動平均は19.4万人と20万人に接近しているものの、ここには2月分の33.2万人が含まれている。9月FOMC時点で揃うデータ（3-8月平均）では2月分が剥落することになるため、6ヶ月移動平均値は下落する可能性が高いだろう。9月FOMC時点で6ヶ月・20万人の基準を満たすには、6-8月実績が平均で25万人程度必要となるが、これは財政緊縮の影響が残存し企業マインドの改善が鈍いなかでは高いハードルである。また、雇用統計が振れの大きい統計であると同時に過去分が大きく修正される性格を持つことに鑑みれば、FEDは「平均」ではなく「連続」での達成が望ましいと判断するはずだが、3ヶ月連続で20-25万人達成はますます難しくなる。また、皮肉にもQE早期縮小観測を受けた商品価格の下落が米国のディスインフレ傾向に拍車をかけていることに鑑みれば、雇用・物価の両面からQE縮小に踏み切る明確な理由を見出せないと考えるのが自然ではないだろうか。QE縮小は早くても12月と筆者はみている。

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 14850～15650^{ドル} 日経平均株価 12750～14000円 ドル円 96.00～100.00円

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。