

## F E D 泣かせの雇用統計

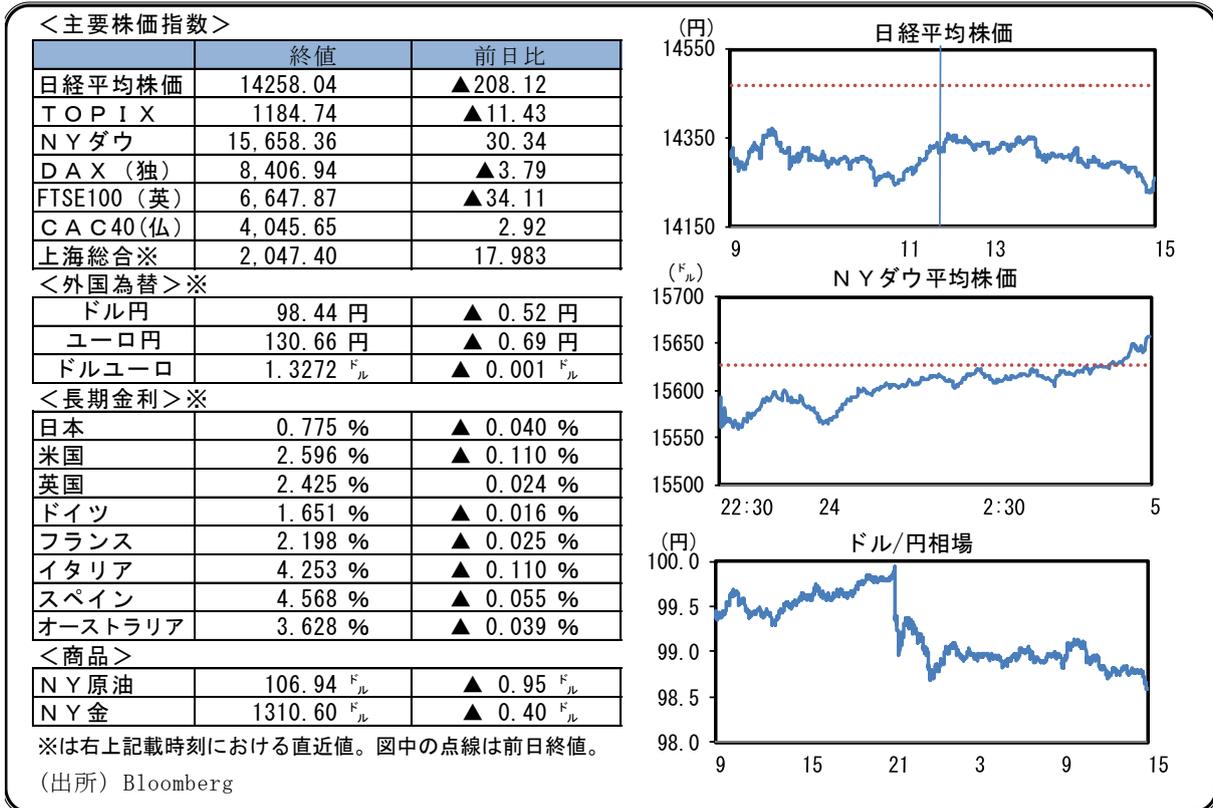
2013年 8月 5日 (月)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

16:01 現在

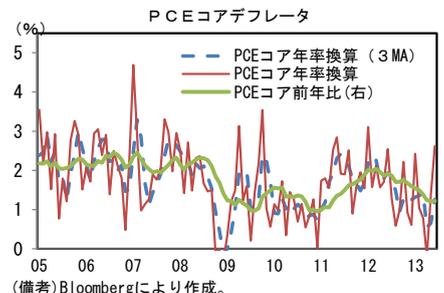


### 【海外株式市場・経済指標】 ～NFPは下ぶれも失業率の見た目は低下～

2日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続伸。前日比+30.34ドルの15658.36ドルで取引を終了。雇用統計NFPは市場予想を下回ったものの、QE縮小観測の後退などもあり、買いが優勢となった。

雇用統計NFPは+16.2万人と市場予想(+18.5万人)を下回ったうえに、過去分も下方改定された(5・6月分合計で2.6万人)。NFP6ヶ月移動平均は20.0万人、同12ヶ月は18.9万人となった。なお、来月分以降のNFP6ヶ月移動平均は2月分(33.2万人)が剥落するため、減速の公算が大きい。一方、失業率は労働参加率の低下もあり前月から0.2ppt低下して7.4%。これは2009年1月以来の水準である。

6月名目個人消費支出は前月比+0.5%と市場予想(同+0.5%)に一致(過去分は下方修正)。個人所得は同+0.3%と市場予想(同+0.4%)を下回ったうえ、過去分も下方修正された。PCEデフレーターは同+0.4%(前年比+1.3%)、PCEコアデフレーターは同+0.2%(前年比+1.1%)とディスインフレ基調が続いている。



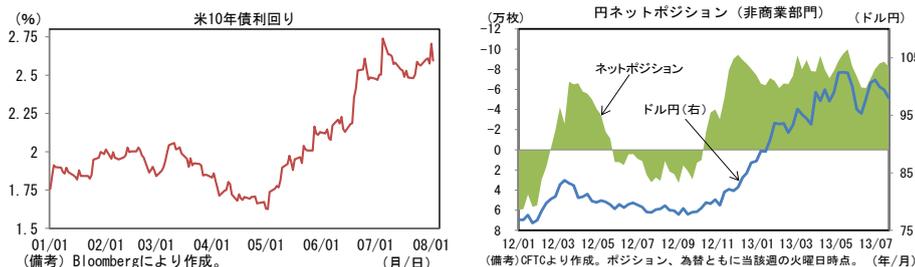
(備考) Bloombergにより作成。

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】 ～失業率低下には反応せず～

1-2日の海外市場は、ドルが売られる展開となった。雇用統計発表前まではドルが主要通貨に対して強含んでいたが、NFPが市場予想を下回ると一転してドルが弱含んだ。ICEドルインデックスは前日比0.5%低下した。米債市場も同様に雇用統計発表までは売り優勢で10年金利は2.75%に迫ったが、NFPが市場予想を下回ると買い優勢に転じて結局は前日比11bp低下の2.60%。労働参加率低下や平均時給の鈍化も意識され失業率低下への反応は限定的だった。

CFTCデータ(7/30時点)によると円のネットショートポジションは5週間ぶりに減少(図)。その他ユーロやポンドでもドルに対するショートポジションが減少するなど、ドルロングの縮小が目立つ。



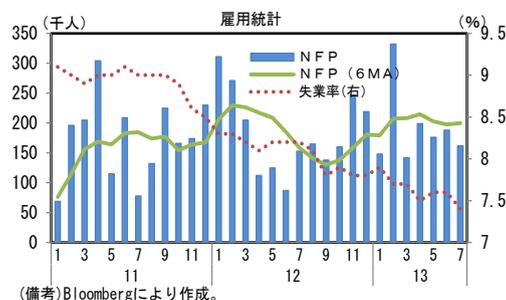
## 【国内マーケット・経済指標】 ～方向感は見出しづらい～

5日の東京株式市場、日経平均株価は反落。前日比▲208.12円の14258.04円で取引を終了。前週末にかけて大幅上昇した反動に加えて為替円安が一服したことから利益確定売りが優勢となった。

今週は日米共に大きなイベントが少なく方向感に乏しい展開が想定される。日銀MPMでは引き続き政策変更が見込まれず無風が想定される。米国ではISM指数(非製)、10・30年債入札、貿易収支が注目されるが、いずれもトレンド変化の起点になるものではないだろう。サプライズがあるとすれば、FRB人事関連のニュースだが、こちらは「いつ、どこから」が特定できない点が厄介だ。現時点では、イエレン副議長の昇格がコンセンサスであることには変わりはないが、サマーズ氏の抜擢が現実味を帯びるようであれば、QE縮小が前倒しされるとの連想から米株安・米債安・ドル高の展開が想起される。この場合、日本株は米株安と円安の綱引きとなり、明確な方向感は見出しづらい。国内企業の決算発表が一巡したことに加えて、国内外の投資家が夏休み入りすることもあり、総じて方向感の乏しい展開となろう。方向感が定まるのはイベントの多い9月入り後となるだろう。

## 【注目点】 ～FED泣かせの雇用統計～

今月も雇用統計は「強すぎず・弱すぎず」の内容で決定力不足であったが、出口が遠のいた印象は受けない。7月雇用統計は、NFP速報値が16.2万人に減速する一方、失業率は0.2ppt低下して7.4%と2009年1月以来の水準に到達した。NFPは市場予想こそ下回ったものの、6ヶ月移動平均では20.0万人と6ヶ月連続で20万人越えを達成しており、QE縮小が正当化される水準をキープしている。失業率の質的な改善は確認できないが、バーナンキ議長が既に示した「2014年半ば・失業率7.0%・QE停止」への経路を辿っていると判断される。つまり、9月FOMCでのQE縮小は正当化される状況にある。また、失業率の質的改善を待っているのは、いつまで経ってもQE縮小に踏み切れないのも事実だ。出口は近づいているとみた方が無難だろう。



## 【予想レンジ (5営業日内)】

NYダウ平均株価 15200~15800<sup>ドル</sup> 日経平均株価 14000~14800円 ドル円 97.50~101.00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。