

雇用の「量」は“○”でも「質」は“?”、物価は“△”

2013年11月11日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

15:19 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	14269.84	183.04
T O P I X	1185.65	9.23
N Y ダウ	15,761.78	167.8
D A X (独)	9,078.28	▲2.75
FTSE100 (英)	6,708.42	11.2
CAC40 (仏)	4,260.44	▲20.55
上海総合※	2,110.98	4.851

<外国為替>※

ドル円	99.01 円	▲ 0.05 円
ユーロ円	132.29 円	▲ 0.13 円
ユーロドル	1.3361 ドル	▲ 0.001 ドル

<長期金利>※

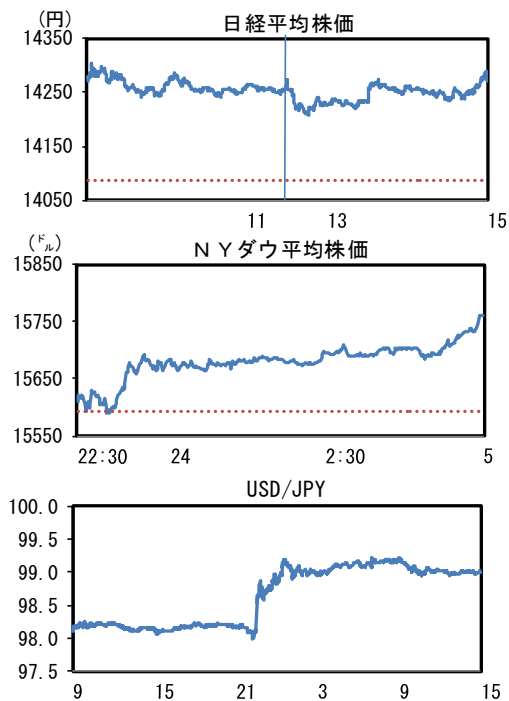
日本	0.596 %	0.002 %
米国	2.748 %	0.148 %
英国	2.767 %	0.099 %
ドイツ	1.757 %	0.073 %
フランス	2.224 %	0.066 %
イタリア	4.140 %	0.045 %
スペイン	4.110 %	0.057 %
オーストラリア	4.221 %	0.064 %

<商品>

N Y 原油	94.60 ドル	0.40 ドル
N Y 金	1284.60 ドル	▲ 23.90 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



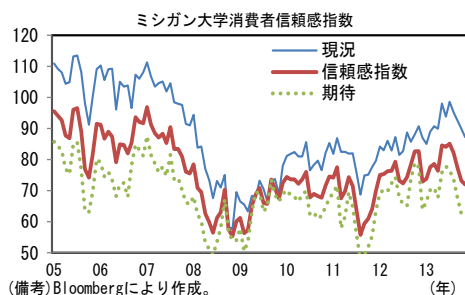
【海外株式市場・経済指標】 ～雇用の醍醐味～

8日の米国株式市場、N Y ダウ平均株価は反発。前日比+167.80ドルの15761.78ドルで取引を終了。雇用統計がサプライズとなりN Y ダウ、S&P500ともに史上最高値を更新。ただ、米国株先物の初期反応は下落だった。

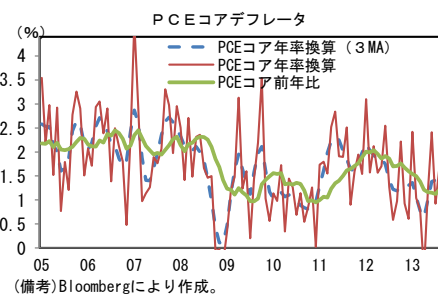
10月雇用統計はかなりのサプライズ。10月N F P変化が20.4万人（ブルームバーグ予想中央値：12.5万人、最大値：17.0万人）と非常に強く、同時に過去分は合計で6.0万人分（8月：4.5万人、9月：1.5万人）上方修正された。失業率が7.3%に上昇する一方で労働参加率は急低下（63.2%→62.8%）。これは雇用者数が▲73.5万人と大幅減少する一方で労働者人口も▲72.0万人と大幅減少したことに起因する。家計調査は集計段階で歪んでいる可能性が高く、額面どおりに評価するのは難しい（詳細は後述）。

ミシガン大学消費者信頼感指数は72.0と市場予想（74.5）に反して前月（73.2）から悪化。現況（89.9→87.2）、期待（62.5→62.3）ともに前月の急落から更に悪化しており、個人消費の減速が懸念される。

P C E コアデフレータは前年比+1.2%、前月比では+0.06%（3MAR：1.4%）の伸びとなった。



(備考) Bloombergにより作成。



(備考) Bloombergにより作成。

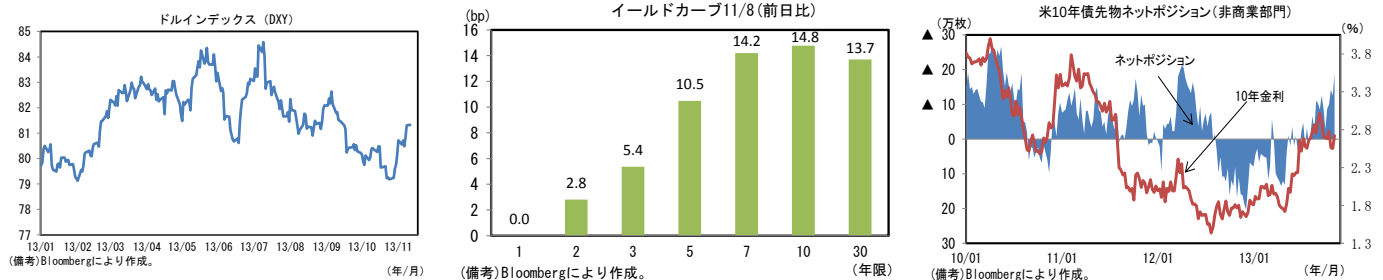
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【外国為替相場・債券市場】 ～雇用統計前に米債ショート積み上がる～

8日の海外時間は雇用統計を受けてG10通貨でUSD全面高・JPY全面安。USD/JPYは99円台を回復、EUR/USDは“利下げ（ECB）・格下げ（仏）”も手伝って1.337に到達。AUD、NZD、THB、ZARなど資源・新興国通貨も軒並み弱かった。ドルインデックスは“No Taper（9/18）”直前の水準に到達。

米10年金利は+14.8bpの2.75%。FF金利先物は2015年半ばの利上げ織り込み度合いを強め、2年金利は0.31%（+2.8bp）。独10年金利も米金利上昇の余波を受けて+7bpの1.76%。イタリア、スペイン金利も上昇し、それぞれ4.14%（+4.5bp）、4.11%（+5.7bp）となった。

CFTCデータ（11/05時点）によると円ネットショートポジションは2週ぶりに増加（6.24万枚→7.38万枚）。米10年債ネットショートポジションはGDP・雇用統計反映前にも拘らず急拡大（12.57万枚→18.92万枚）。



【国内株式市場・経済指標】 ～7ヶ月ぶり経常赤字 (SA)～

11日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比+183.04円の14269.84円で取引を終了。前週末の米株高を追随、USD/JPYが100円台を射程距離に入れており、買い安心感は強い。

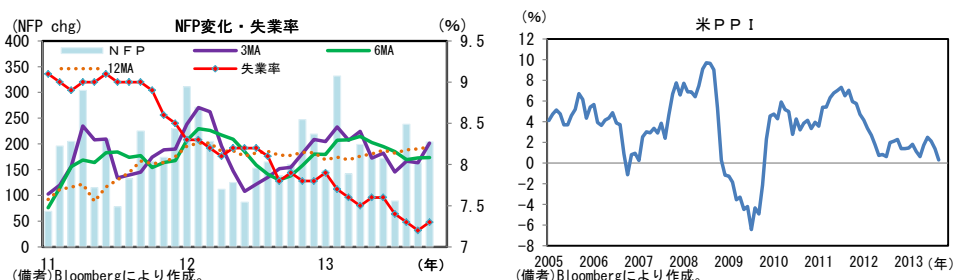
9月国際収支統計によると経常収支は▲1252億円（以下全てSA）となった。貿・サ収支が14,949億円と現行統計で比較可能な1996年以来最大となった事が主因。これは堅調な内需に消費税率引上げの駆け込みも加わって輸入金額が増加していることが大きい。輸入は来年3月頃までは貿易赤字拡大要因として作用するだろう。一方、所得収支は14,675億円と前月（11,603億円）から黒字幅が拡大。

【注目点】 ～雇用の「量」は“○”でも「質」は“？”「物価」は“△”～

10月雇用統計はその醍醐味とも言える“振れの大きさと過去分の大幅修正”から、雇用に対する評価をガラリと変えた。3・6・12MAはそれぞれ20.2万人、17.4万人、19.4万人となり、事後的に3ヶ月連続20万人を達成した。もちろん、こうした雇用の量的改善はTapering開始を後押しするものだが、質的改善を見極める上で重要となる労働参加率は大きく歪んでしまったため、その評価は難しい。また、PCEデフレータが前年比+0.9%（コア：+1.2%）と目標を大幅に下回っており、一筋縄にTapering開始とは行かないだろう。

Tapering開始の上では少なくともPCEデフレータの底打ちを確認する必要があるだろう。しかし、PPIをみる限り企業は値上げにかなり慎重で、先行き消費者段階で物価が安定的に上昇していく姿は描きづらい。

①雇用の量的改善、②雇用の質的改善、③デフレ懸念払拭に分けて考えると、①は条件を満たしたかもしれないが、②は統計の歪みにより評価そのものが困難、③は逆行している。現時点のデータがTapering開始条件を満たしているとは言い難い。



【予想レンジ（5営業日以内）】

NYダウ平均株価 15450～15850ドル 日経平均株価 14000～14600円 ドル円 98.00～99.75円