

確かに雇用統計は強かったが・・・

2013年11月20日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部
藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

15:24 現在

<主要株価指数>		
	終値	前日比
日経平均株価	15076.08	▲50.48
TOPIX	1233.43	▲3.43
NYダウ	15,967.03	▲8.99
DAX(独)	9,193.29	▲32.14
FTSE100(英)	6,698.01	▲25.45
CAC40(仏)	4,272.29	▲48.39
上海総合※	2,194.40	1.276

<外国為替>※		
ドル円	100.08 円	▲ 0.06 円
ユーロ円	135.57 円	0.00 円
ユーロドル	1.3547 ドル	0.001 ドル

<長期金利>※		
日本	0.615 %	▲ 0.006 %
米国	2.707 %	0.041 %
英国	2.724 %	0.003 %
ドイツ	1.719 %	0.038 %
フランス	2.201 %	0.031 %
イタリア	4.064 %	▲ 0.014 %
スペイン	4.079 %	0.007 %
オーストラリア	4.268 %	0.062 %

<商品>		
NY原油	93.34 ドル	0.31 ドル
NY金	1273.50 ドル	1.20 ドル

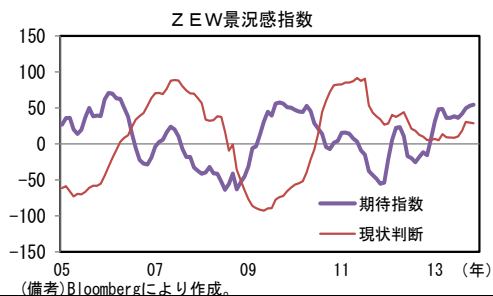
※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。
(出所) Bloomberg

【海外株式市場・経済指標】 ～ZEW景況感は今サイクルの最高水準へ～

19日の米国株式市場、NYダウ平均株価はほぼ変わらず。前日比▲8.99ドルの15967.03ドルで取引を終了(S&P500: ▲0.2%)。特段の悪材料はなかったものの、ここ数日の過熱感も意識され若干売り優勢。欧州株は軒並み反落。

11月独ZEW景況感調査によると期待指数は54.6と前月(52.8)から一段の改善を示し、2009年10月以来の高水準に到達した。現状指数は28.7市場予想(31.0)に反して前月(29.7)から悪化したものの、総じて見ればモメンタムは改善を続けていると判断される。今後発表されるIfoやPMIでも景況感の改善が確認できるかに注目したい。

20日の日本時間にバーナンキ議長は「失業率が6.0%を下回った際にも主要金利は低水準の公算」と発言。



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】 ～USD安基調崩れず～

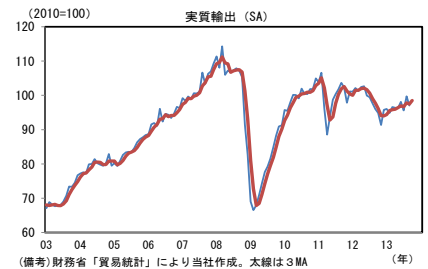
19日の海外時間はJPYが小幅ながら全面安。USD/JPYは米金利上昇も意識され100円台を維持。クロス円はCAD/JPYを除いて上昇し、EUR/JPYは20日日本時間のバーナンキ議長発言を受けて136円に迫った。EUR/USDは欧州時間にアスムセンECB理事、コンスタンシオECB副総裁がそれぞれマイナス金利について言及したことを受けて一時1.35割れとなるも、その後USD売り基調が強まるなか、20日はバーナンキ議長を手掛かりに1.358まで上伸。足元でUSDの売り材料が目立つのは確かだが、米独金利差が示唆する水準からは依然としてEURが過大評価されている。

米10年金利は+4.1bpの2.71%。特段の材料が無い中で一昨日の低下を帳消しにした。独10年金利は+3.8bpの1.72%。こちらも特段の材料が無い中で一昨日の低下を修正する動きとなった。イタリア、スペイン10年金利は動意に乏しく横ばい圏内での推移。対独スプレッドはタイトニングした。

【国内株式市場・経済指標】 ～輸出の前年超えは難しそう～

20日の東京株式市場、日経平均株価は続落。前日比▲50.48円の15076.08円で取引を終了。先週の急騰の反動が引き続き意識されるなか、利益確定売りが優勢となった。

10月貿易統計によると輸出（NSA）は前年比+18.6%、輸入は同+26.1%、通関収支（SA）は▲10725億円となった。輸出を当社作成の実質ベースで見ると前月比+1.7%と反発しているが、前月の急落分は取り戻せていない。今次局面の回復は2003-08年の世界経済拡大局面と比べて、これまでのところ極めて緩慢なペースに留まっている。ちなみに輸出が2012年通年の実績を上回るには、当社作成の実質値ベースで11・12月がそれぞれ前月比6%程度の伸びを達成する必要がある。

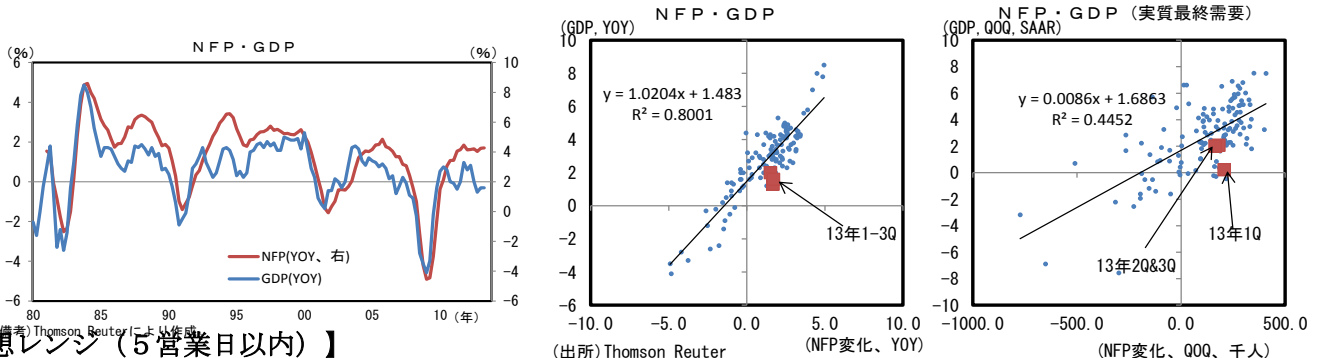


【注目点】 ～確かに雇用統計は強かったが・・・～

10月雇用統計は驚くべきほど強く、正にサプライズであった。しかし、リーマンショック後のリバウンドが一巡した頃からは雇用統計NFPとGDPの関係が希薄になっており、NFPが米経済（≒企業収益）の実勢を反映しなくなっていることに注意が必要だろう（左下図）。また同時に、予想を上振れた3QのGDPは在庫寄与度が0.83%と大きく、ヘッドラインの+2.8%が示すほど堅調ではないことにも注意が必要だ。

右下図にNFPとGDPの関係を示したが、13年のGDP成長率は全体（前年比）、実質最終需要ベース（前期比）でみても傾向線の下方に位置している。従来、月20万人ペースの雇用増はGDPで3%程度の成長率と整合的だったが、少なくとも13年実績はそれに届いておらず、雇用増が成長（或いはその逆）に結び付いていないことを示している。NFP変化における低賃金産業の寄与度上昇が影響しているのだろう。

筆者が強調したいのはNFP20万人では、①潜在成長率を上回る成長ペースに達しない可能性がある、②需給がタイト化せずディスインフレ基調に歯止めがかからない、③そうした中で企業収益が増加するか自信が持てない、ということだ。強いNFPをみて米株に飛びつく“必勝パターン”が崩れる可能性がある。



【予想レンジ（5営業日以内）】

NYダウ平均株価 15750～16100^{ドル} 日経平均株価 14800～15400円 ドル円 99.00～101.75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。