

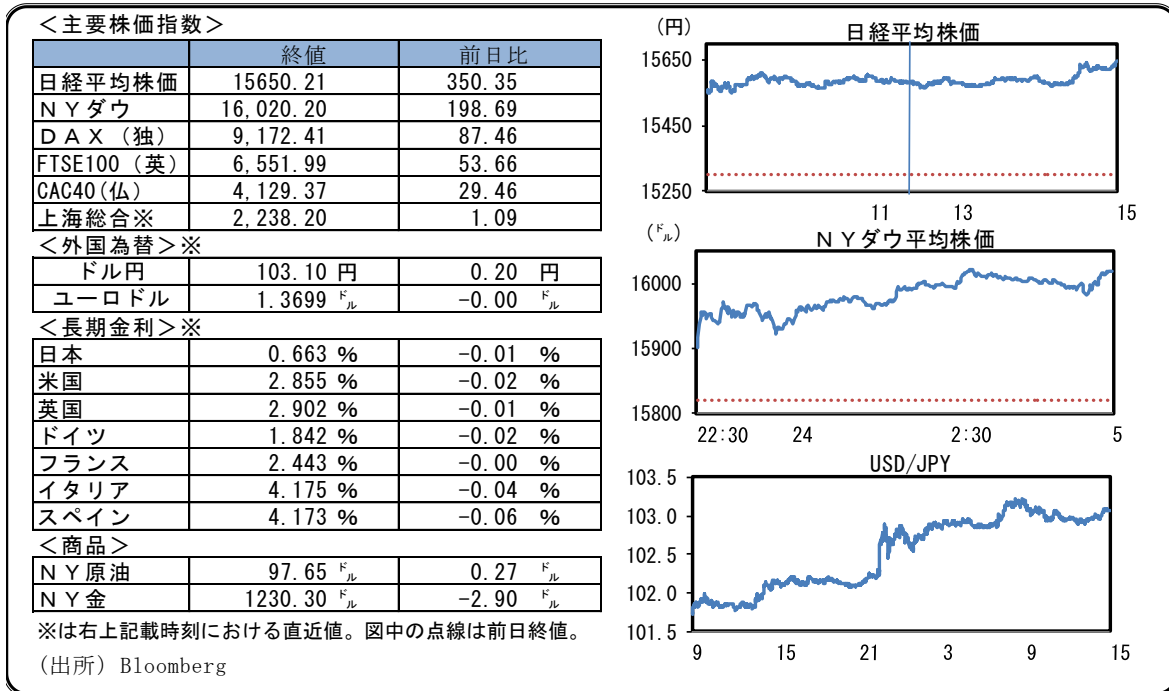
それでも米債は売られない。それでも新興国通貨は売られない。
やっぱりJPYは買われない。

2013年12月9日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部
藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

16:37 現在



【海外株式市場・経済指標】 ～強い雇用、低いインフレ～

6日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反発。前日比+198.69^{ドル}の16020.20^{ドル}で取引を終了。一連の米経済指標を受けて買いが膨らんだ。

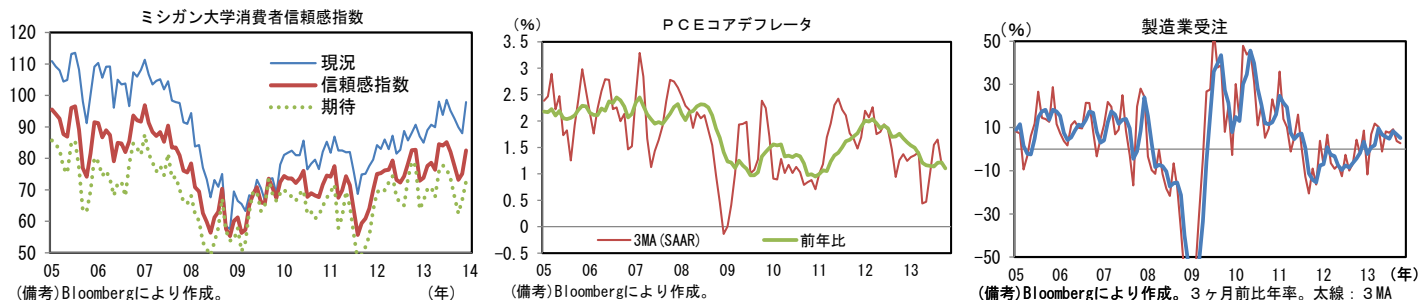
11月NFP変化は20.3万人と市場予想(18.5万人)を上回った。過去分も合計で8千人上方改定。3・6・12MAはそれぞれ19.3万人、18.0万人、19.1万人となり、量的な面からはTapering開始条件を概ね満たした。失業率は7.02%と9月(7.24%)から低下したが、これは労働参加率が62.93%と9月(63.19%)から低下したことによるもの。(※10月家計調査はノイズ混入のため9月と比較)詳細は本日付、「US Indicators & Markets」を参照下さい。

ミシガン大学消費者信頼感指数は82.5と前月(75.1)から改善。市場予想(76.0)を上回った。内訳は現況(88.0→97.9)、期待(66.8→72.7)ともに大幅改善。雇用・所得環境の改善に加え、エネルギー価格下落が消費者マインドを支えている模様。一方、財政協議に対する懸念は現時点で顕在化していない。

PCEデフレーターは前年比+0.7%、コアも+1.1%と減速し、物価目標からの下方乖離が鮮明化した。他方、名目個人消費支出は前月比+0.3%と強かったため、実質個人消費は3ヶ月前比年率で+1.8%まで加速した。

独製造業受注は前月比▲2.2%と市場予想(▲1.0%)を下回った。ただ、前月の高い伸び(+3.1%)を考慮すれば、その反動の範囲内の動きであり堅調な内容と言える。

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】 ～まさかの米金利低下・USD売り（除JPY）～

6日の海外時間はJPY全面安、USDも弱かった。USD/JPYは雇用統計を受けて103円近傍まで上昇。一方、その他G10通貨は雇用統計発表直後こそ大きく売られたが、その後は米金利低下に合わせて買い戻される展開となった。EUR/USDは1.37に到達。新興国通貨も全般的に買われた。金は小幅下落、原油は上昇。

米10年金利は▲1.6bpの2.86%。①PCEデフレータの減速②失業率低下がフォワードガイダンス補強を意識させたことが金利低下要因になった可能性が指摘できる。欧州債市場もほぼ全ての市場でラリー。

CFTCデータによると円のネットショートポジションは13.3万枚と2007年7月以来の水準に拡大。米10年債のそれは16.7万枚と前週の15.6万枚から一段と拡大。週明け9日の日本時間では中国貿易統計（輸出：前年比+12.7%予想：7.0%）を受けたAUDが一時買われた。円債市場も欧米債市場に追随してラリー。

【国内株式市場・経済指標】 ～ロイター短観：日銀短観も安心～

9日の東京株式市場、日経平均株価は続伸。前日比+350.35円の15650.21円で取引を終了。前週末の欧米株高とJPY全面安を受けて上値追い。

12月ロイター短観では製造業DI（+14→+17）、非製造業DI（+22→+25）が共に前月から改善。年央以降は足踏み状態となっていたが、ここに来て漸く再加速の兆しがでた。足もとの円安を受けて加工型製造業を中心に業況が改善した一方、円安デメリット業種（「繊維・紙パ」、「食料品」）のDIは芳しくなかった。

GDPは速報値から下方改定（+1.6%→+1.1%）されたが、これは在庫寄与度低下によるもの。4Qの成長率に重点を置かならば、寧ろポジティブな修正と言えよう。他項目の修正は小幅。景気認識の変更は不要。

【注目点】 ～もはやTaperingはメインテーマでない～

雇用統計の予想上振れは小さなサプライズに過ぎなかったが、何よりもその後の市場の反応が興味深かった。雇用統計発表直後こそ「米金利上昇・USD全面高」という教科書通りの反応を見せたが、数分経過後には「米金利低下・USD全面安（除JPY）」と、これまでと異なる動きになった。

特に新興国通貨は、経常赤字国通貨であるZAR、MXM、BRLの強さが目立っており、夏場にTapering観測が高まった局面と明らかに異なる動きを見せた。Tapering観測に最も脆弱とされるアセット（米債、新興国通貨）に揃って買い戻しが入った事実は、もはやTaperingが市場のメインテーマでなくなりつつあるということを示している。

こうした動きは夏場の混乱を経て「Tapering」と「利上げ」の切り離しが進んだことの証左とも言える。つまり、市場がある程度のTaperingを織り込んだとしても、それが「利上げ期待」に繋がらないのであれば、短期金利は上昇しない（6日のFF金利先物はレンジ相場）。それなら、安心してドルキャリートレードに励むという訳だ。ここからは「高金利通貨高・低金利通貨安」という年前半に見られた動き“Search for Yields”が復活する可能性が示唆される。グローバル経済の足枷となった新興国からの資金流出懸念も大きく後退していると言って良いだろう。市場は同じテーマで2度混乱しないということだ。

【予想レンジ（5営業日以内）】

NYダウ平均株価 15850～16250^{ドル} 日経平均株価 15300～15900円 ドル円 101.00～104.00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。