

## 強い雇用が示されよう

2014年1月9日(木)

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

15:09 現在

<主要株価指数>		
	終値	前日比
日経平均株価	15880.33	-241.12
NYダウ	16,462.74	-68.20
DAX (独)	9,497.84	-8.36
FTSE100 (英)	6,721.78	-33.67
CAC40 (仏)	4,260.96	-1.72

<外国為替>※		
	ドル円	ユーロドル
	104.93 円	1.3591 ドル
	0.07 円	0.00 ドル

<長期金利>※							
	日本	米国	英国	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン
	0.706 %	2.989 %	2.973 %	1.904 %	2.510 %	3.884 %	3.787 %
	-0.00 %	0.05 %	0.02 %	0.02 %	0.02 %	0.01 %	-0.02 %

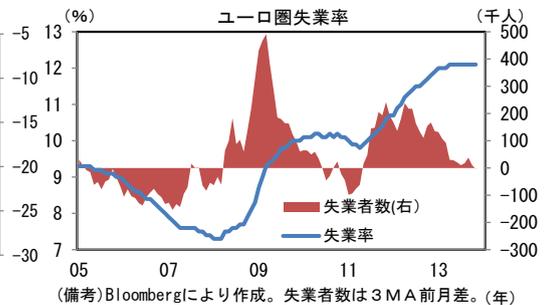
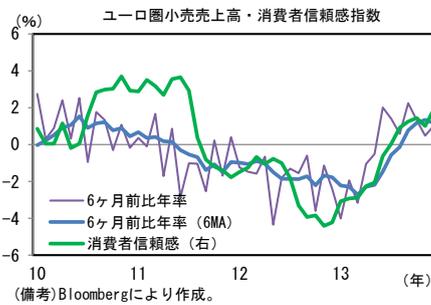
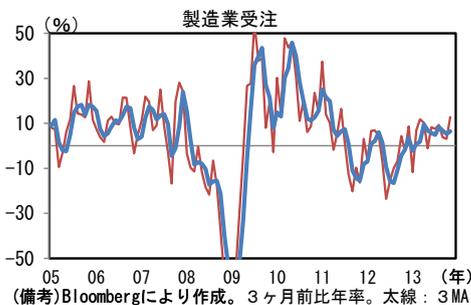
  

<商品>		
	NY原油	NY金
	92.33 ドル	1225.50 ドル
	-1.34 ドル	-4.10 ドル

※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】 ～ドイツの増産は強い～

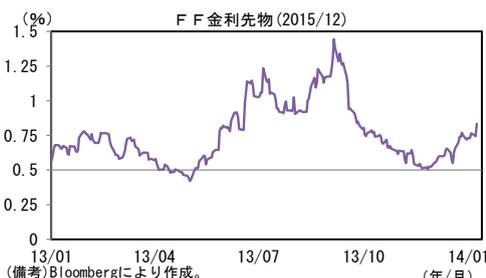
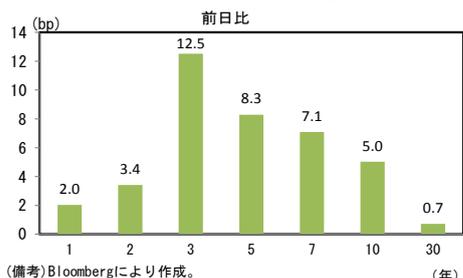
- ・ NYダウ平均株価は前日比▲68.20ドルの16462.74ドルで取引を終了。前日の大幅高の反動がでた。
- ・ 11月独製造業受注は前月比+2.1%と市場予想 (+1.5%) を上回った。国内受注 (+1.9%)、海外受注 (+2.2%) が共に伸び、3ヶ月前比年率は+6.4%まで加速した。また、12月PMIの結果を踏まえると、先行きの製造業受注は一段と加速する可能性がある。鉱工業生産も明確な反発に転じる可能性が高い。
- ・ 11月ユーロ圏小売売上高は前月比+1.4%と市場予想 (+0.1%) を大幅に上回る強い内容となった。前年比では+1.6%と前月 (+0.3%) から明確に加速。6ヶ月前比年率では+1.2%と安定的に増加している。消費者信頼感指数の改善基調に鑑みれば、今後も安定的に消費が回復する公算が高い。
- ・ 11月ユーロ圏失業率は12.1%と8ヶ月連続で過去最高水準に留まった。失業者数は前月比で小幅に増加したが、均してみれば減少傾向が継続している。



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。

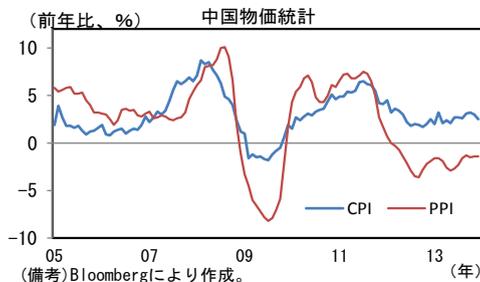
**【外国為替相場・債券市場】 ～米金利は議事録よりもADPに反応～**

- ・ 8日の海外時間ではUSDが強かった。USD/JPYは欧州時間に日経平均先物が下落したことなどから104.70近傍まで下落したものの、ADPを受けて反発に転じた。FOMC議事録に対する反応は限定的だった。一方、新興国通貨は全体的に軟調。ZAR、BRL、MXN、TRYが1%近く下落した。
- ・ 米10年金利は+5.0bpの2.99%。カーブ上では中期ゾーンでの上昇が目立ったほか、FF金利先物も上昇した。ただ、何れも上昇の半分程度はADPを受けたものでFOMC議事録を受けて急騰した訳ではない。欧州債市場もADPを受けて、やや軟調な展開だった。



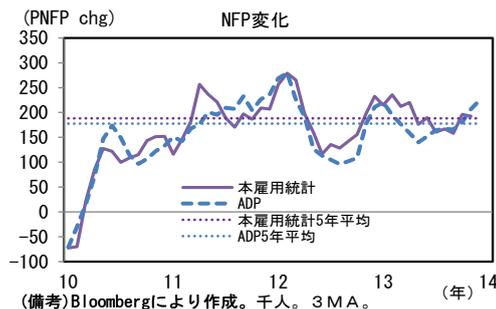
**【国内株式市場・アジア経済指標】 ～中国発グローバルディスインフレ～**

- ・ 日経平均株価は反落。前日比▲241.12円の15880.33円で取引を終了。前日の反動が意識されたことに加え、雇用統計の結果を見極めたいとの思惑から買いが手控えられた。
- ・ 12月中国CPIは前年比+2.5%と前月(+3.0%)から減速。非食料品は+1.7%で不変だったが、食料品(5.9%→4.1%)の減速が影響した。PPIは前年比▲1.4%と停滞が継続。グローバルディスインフレの一因(或いは結果)となっている中国の物価停滞は先進国のディスインフレ基調を強める要因になりかねない。



**【注目点】 ～強い雇用が示されよう～**

- ・ 12月ADP雇用統計は23.8万人と市場予想(20.0万人)を上回った。過去2ヶ月分も3.6万人分上方修正され、3MAは22.4万人となった。BLS雇用統計はADPに比べて振れが大きいので、単月実績が的中するとは限らないものの、BLS雇用統計のコンセンサス(19.5万人)に上振れリスクがあることは確かだ。集計方法の違いから天候要因までは追えないが、ADPが一昨年に推計方法を変更して以来、予測精度が上がっていることは留意しておくべきだろう。



- ・ Taperingが決定された12月のFOMC議事録では「資産購入の限界的な効果低下」、「金融安定へのリスクを認識」などとタカ派的な文言が含まれていた。だが、それ故にTaperingを決断したのだから驚きはない。
- ・ 一方で注目されていたのは、フォワードガイダンスが変更に至った過程でどのような議論がされていたかである。Taperingと利上げの切り離しを一層明確にするため、失業率閾値の引き下げ(6.5→6.0)が検討されたが、これに対しては賛成・反対ともに“Few”であった。反対意見の背景には、EUCの打ち切りによる影響を見極めたいとの思惑もあったとみられる。閾値を変更した後、失業率と労働参加率の同時低下が発生すれば、再び閾値を変更する必要性が生じる。度重なるガイダンスの変更がFEDの信頼を損ねるとの懸念があったのではないだろうか。上記要因により、失業率低下に拍車がかかれば、議長交代という別の要因も重なり、再びフォワードガイダンスの変更が検討されると思われる。

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。