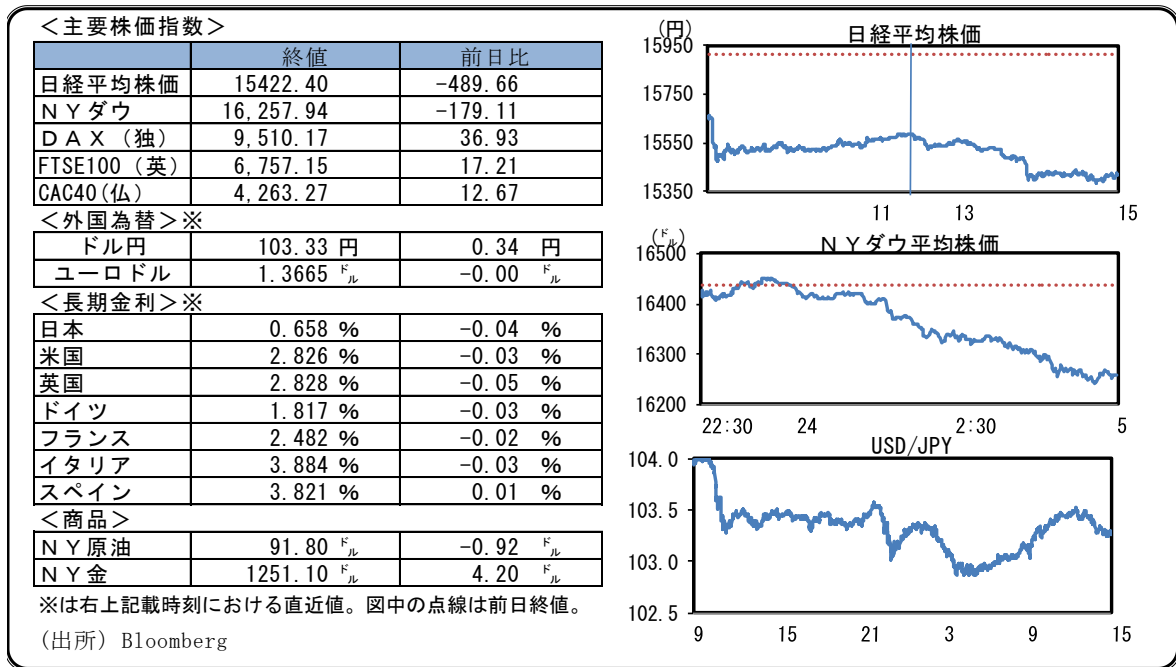


雇用統計は“統計の限界” 日経平均の下落ほど悲観的ではない

2014年1月14日(火)

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

15:13 現在



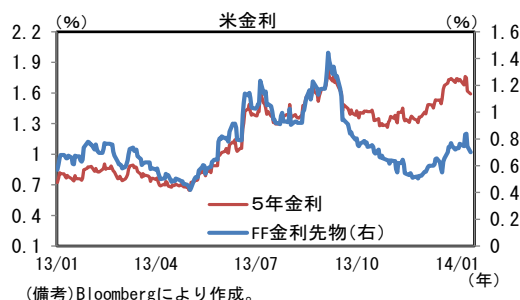
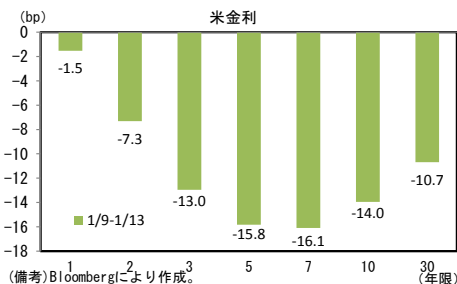
【海外株式市場・経済指標他】 ～雇用統計は攪乱～

13日のNYダウ平均株価は続落。前日比▲179.11ドルの16257.94ドルで取引を終了。

- ・10日発表の12月雇用統計NFPは+7.4万件と市場予想(+19.7万人)を大幅に下回るネガティブサプライズ。もっとも①天候要因が色濃く反映されていたこと②過去分が上方修正(20.3万件→24.1万件)されたこと、これらを踏まえればヘッドラインの数値が示すほど雇用情勢が悪化しているとは思えない。3・6MAはそれぞれ17.7万人、17.0万人となり、再度20万ペースから遠ざかった。12月実績が上方修正される可能性もあるが、1月雇用統計も天候要因によって攪乱される可能性もあり、当面は雇用情勢が把握しづらい展開となろう。
- ・一方、失業率は6.68%と前月(6.98%)から低下したが、これは労働参加率低下(62.98%→62.79%)の影響が大きい。失業率は労働参加率が低下していなければ前月比フラットと計算されるが、フォワードガイダンスの一つの基準となっている6.5%に肉薄したのは事実。だが、米債市場ではNFPの弱さも手強い、時間軸を崩しにかかるような動きはみられなかった。FF金利先物(2015/12)や2年金利は9日比でそれぞれ▲14.0bp、▲7.32bp低下した(13日時点)。
- ・オバマ大統領は前イスラエル中銀総裁のスタンレー・フィッシャー氏をFRB副議長に、ラエル・ブレイナード前財務次官を理事に、現FRB理事のジュローム・パウエル氏を理事に再指名した。

【外国為替相場・債券市場】～JPY全面高～

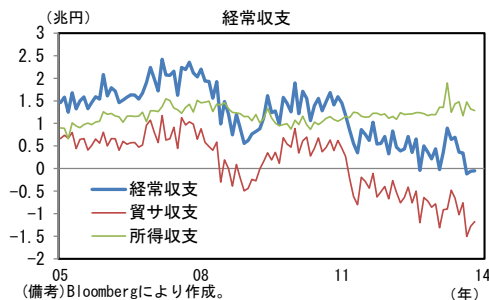
- 10-13日の海外時間ではJPYが強く、USDが弱かった。USD/JPYは雇用統計発表直後から断続的なUSD売りに押され104近傍まで水準を切り下げると、13日には特段の材料が無いなかで、まとまったUSD売りに押され米国時間午前一時103を割れた。14日日本時間は103円台前半で一進一退。
- 10-13日の米10年金利は▲14bpの2.83%と大幅低下。カーブ上では中期ゾーン低下が目立った。5年金利が▲15.8bpも低下したことに鑑みると12月FOMCにおけるフォワードガイダンス変更（失業率6.5%以下でも・・・）が一先ず効果を発揮したと評価して良さそうだ。欧州債市場も概ね堅調だった。
- CFTCデータによると円のネットショートポジションは2週連続の縮小（13.52万枚→12.89万枚）。この間の円高と整合的で特段の違和感はない。



【国内株式市場・経済指標他】～アジア株は堅調～

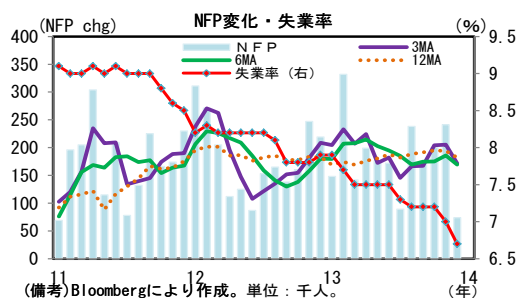
14日の日経平均株価は前日比▲489.66円の15422.40円で取引を終了。JPY独歩高を受けて全面安。押し目買いも限定的だった。他方、アジア株は概ね堅調。

- 11月国際収支統計によると経常収支（S A）は▲466億円と3ヶ月連続の赤字を記録。輸出が小幅増加（+2.3%）したほか、サービス収支の赤字も縮小したが、輸入の高止まりを背景に貿・サ収支の赤字縮小（1.27兆円→1.17兆円）は小幅に留まった。先行きについては、少なくとも消費税率引き上げ前の3月頃までは輸入が高止まりするとみられ、経常収支の大幅な黒字拡大（赤字縮小）は見込み難い。



【注目点】～雇用統計は“統計の限界” 日経平均の下落ほど悲観的ではない～

- 上述の12月NFPは“統計の限界”とも言うべき、歪みを伴い大幅に減速した。他の米経済指標の堅調さを勘案すれば、雇用統計が示すほど労働市場は軟化していないと思われるが、ここまで弱い数値を統計の歪みだけでは説明する訳にも行かず、非常に解釈が難しい。12年10月末のハリケーンサンディの時でさえ、雇用統計に歪みは生じなかった。結局のところ、13年の平均である18.2万人程度が現状の米経済の実力を示しているのかもしれない。



- 14日の日経平均は大幅続落（▲3.1%）となったが、この日もTOPIXの下落は（▲2.3%）比較的小さかった。年初からの日経平均の下落はNT倍率の縮小（12.50倍→12.15倍）を伴ったものであり、先物主導の上昇の修正が起きているとの見方もできる。個人投資家のNISA口座を通じた押し目買いが安定的な業績と配当が期待できる時価総額の大きい銘柄に集中している可能性がある。こうした動きが日経平均の下落をきつく見せているのかもしれない。何れにせよ、日経平均の急落が示すほど市場のセンチメントが悪化しているわけではないだろう。