



逆風弱まる、そして無用な混乱からも解放されるかもしれない

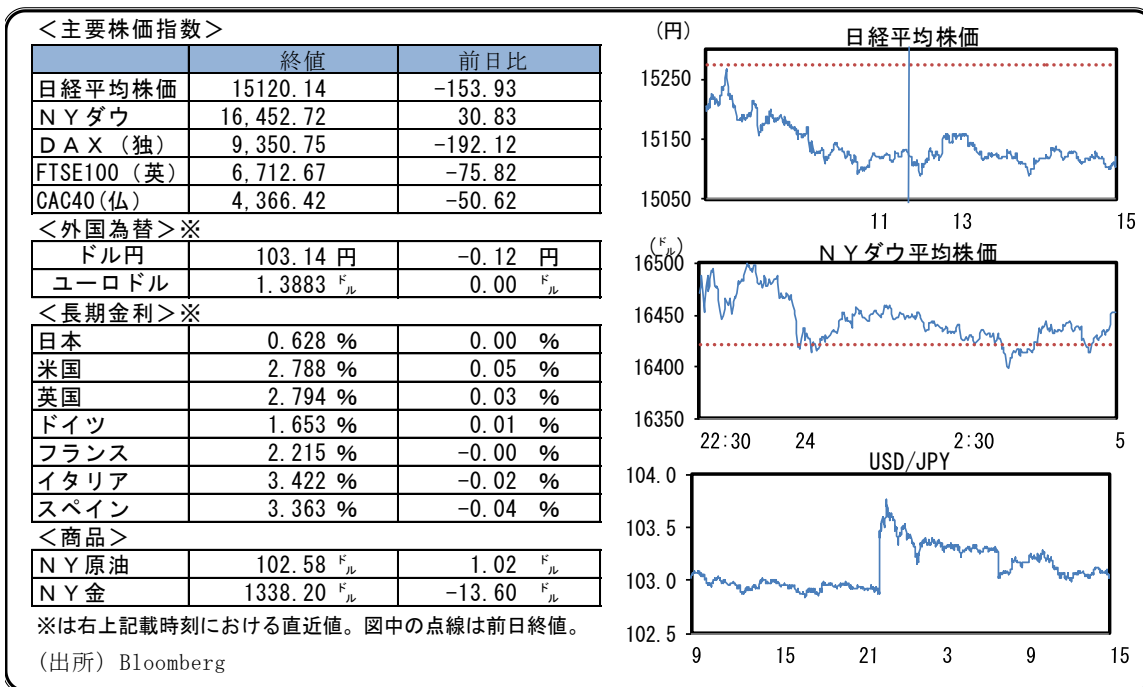
2014年3月10日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

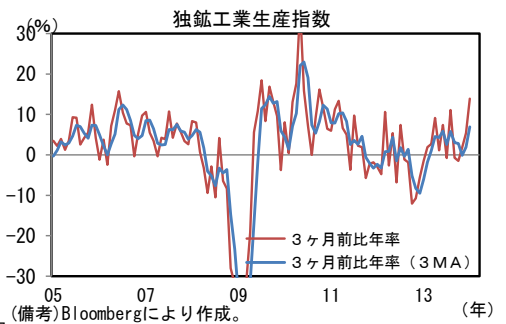
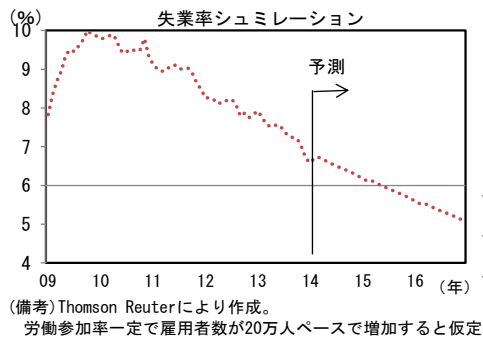
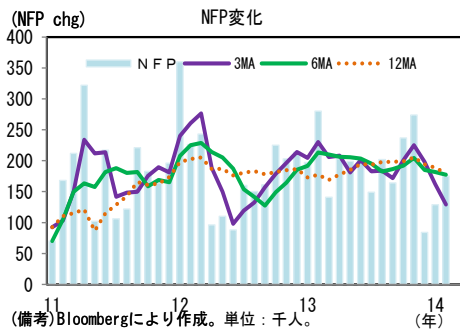
TEL 03-5221-4523

15:27 現在



【海外株式市場・経済指標他】 ～独生産：非常に強い～

- ・ N Y ダウ平均株価は前日比30.83ドルの16452.72ドルで取引終了。2月雇用統計を好感。
- ・ 2月雇用統計はN F P変化が17.5万人と3カ月ぶりに予想(14.9万人)上振れたうえ、過去分は2.5万人分上方改定された。12月以降の悪天候の影響から3MAは12.9万人と極端に鈍化したが、3MAでみた場合、来月以降の回復は濃厚だろう。失業率は6.72%と前月(6.58%)から上昇したものの、一方で労働参加率も63.02%と前月(62.96%)から上昇しており、一概に労働市場の悪化を示している訳ではない。なお、年明けからのE U C打ち切りで失業率と労働参加率の同時低下が予想されていたが、これまでのところそうした動きは確認できない。
- ・ 1月独鉱工業生産指数は前月比+0.8%と予想に一致したが、12月分の大幅上方修正(▲0.6%→+0.1%)を踏まえると非常に強い内容と言える。既発表の製造業受注やPMIで確認されていたとおりモメンタムが加速しており、3ヶ月前比年率では+6.9%と2011年5月以来の強い伸びとなった。暖冬の影響から建設が+4.4%と強く伸びたが、建設を除いても3ヶ月前比年率は+6.5%と2011年4月以来の伸びである。
- ・ 2月中国貿易統計によると輸出は前年比▲18.1%と前月(+10.9%)から急激な落ち込みを記録。前年データが偽装輸出により嵩上げされていたことが攪乱要因となっているが、PMIの弱さに鑑みると1・2月の輸出環境は良好でなかった可能性が高いだろう。もっとも、この時期の貿易統計は春節の影響などからただでさえ基調判断が難しいため、来月のデータをみない限り、確固たることは言えない。
- ・ 2月中国C P IとP P Iは共に軟化。先進国と同様に需給が緩く物価が上がりづらい構図が継続している。



【外国為替相場・債券市場】～意外にも小動き～

- ・ 7日の海外時間は雇用統計を受けてJPYが売られたものの変化率は小幅。その他G10通貨も、加雇用統計の予想下振れからCADが売られた以外に目立った動きを見られず、予想外に静かな一日となった。10日日本時間では中国貿易統計への失望からAUDが売られる反面JPYは買われ、103近傍まで水準を切り下げている。
- ・ 米10年金利は+5.1bpの2.788%。中国社債デフォルトやウクライナ情勢への懸念は限られた。欧州債市場は独・仏が小動きとなった一方、周縁国はギリシャを除き金利低下。ギリシャは10日までにトロイカとの合意が難しいと発表した。
- ・ CFTCデータ(3/4)によるとJPYネットショートポジションは4週ぶりに縮小(8.51万枚→7.97万枚)。他方、EURは4週連続でネットロング方向に傾斜(1.39万枚→2.35万枚)。

【国内株式市場・経済指標他】～経常赤字～

- ・ 日経平均株価は前日比153.93円の15120.14円で取引終了。米株高も、先週に4連騰した反動から売り優勢。
- ・ 1月经常収支(SA)は▲5883億円と過去最大の赤字を記録。輸出停滞・輸入加速の組み合わせだが、輸入加速は好調な内需を映じた結果であるため、一概に経常収支の“悪化”とは言えないだろう。反対に4月以降は内需の縮小から輸入の減少が見込まれ、経常収支の赤字幅は縮小に向かう公算が大きい。
- ・ GDP(2次速報)は前期比年率+0.7%と速報値(+1.0%)から下方改定。市場予想(+0.9%)も下回った。個人消費と設備投資が下方改定される一方、在庫は上方改定。ややバランスは悪化したが、改定幅は軽微で景気認識の変更は不要と考えられる。なお、当社日本経済担当は先行きを「1-3月期の成長率は前期比年率+5%近い伸びが見込まれる」と予想している。

【注目点】～逆風弱まる～

- ・ 雇用統計の内容は満点と言えるものではなかったが、悪天候という逆風を踏まえれば合格基準は満たしたと判断される。「クリスマス商戦の前倒し実施等により過大評価された10・11月」と「悪天候と過去2ヶ月の反動から過小評価された12・1月」を均してみると、この間の平均は18.1万人となる。2月の17.5万人という実績が悪天候の影響を多少なりとも受けた結果であることを踏まえれば、“上出来”と評価して問題ないだろう。こうした基調が崩れなければ、悪天候の逆風が止む3月以降は20万人ペースに向けて回帰するものと思われる。
- ・ 今月の雇用統計では、労働参加率が3ヶ月連続で上昇するという新たなトレンド(らしきもの)が出現した。統計の改定もあり、これが持続的なものかは判断できないが、労働参加率の低下ペースが落ち着いた可能性がある。仮に労働参加率が63.02%で年末まで推移した場合、失業率は雇用者数が20万人ペースで増加しても6.2%までしか低下しない(上図参照)。これまで市場やFEDを悩ませてきた“見た目の失業率低下”に歯止めがかかれば、金融政策の舵取りも楽になるだろうし、それを予想する市場も無用な混乱から解放されるだろう。金融市場のボラティリティ抑制という意味でも労働参加率が一方的な低下を見せなくなったことは好ましい兆候だ。