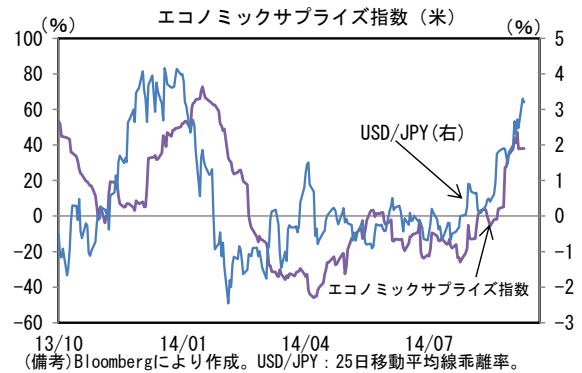
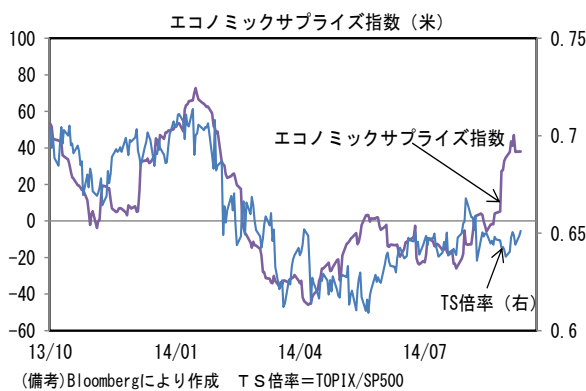


リスクはアップサイド

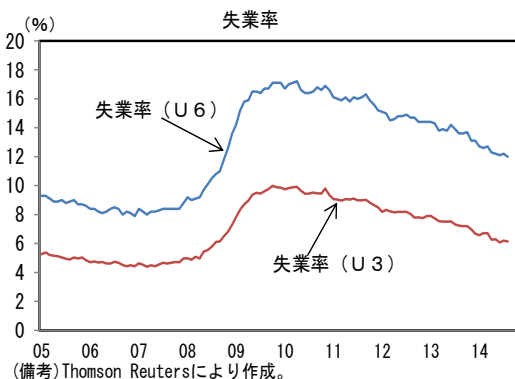
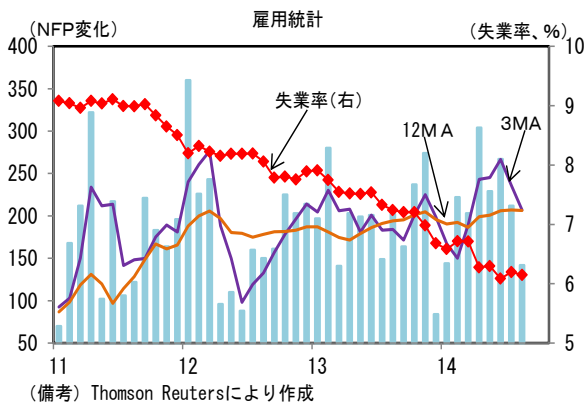
2014年9月9日(火)

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

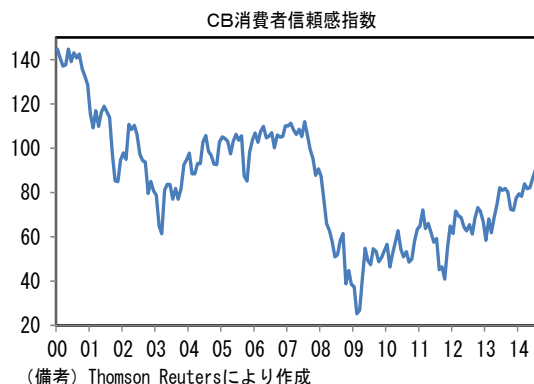
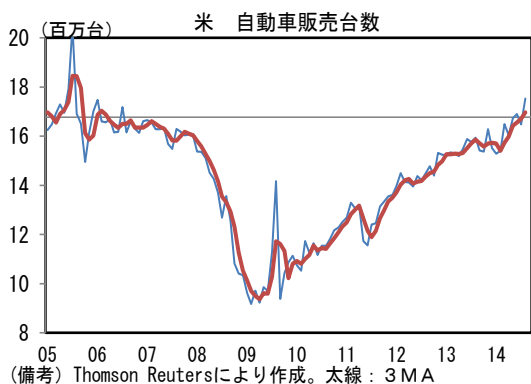
- 米エコノミック・サプライズ指数が久方振りに明確なプラス圏に浮上。米経済のアップサイドリスクに反応し易いUSD/JPYや日本株の上昇を見込む向きにとって非常に心地良い状態と言える。エコノミックサプライズ指数が示すとおり米経済のリスクは上向きと判断され、それを織り込む格好で日本株は米株をアウトパフォームしつつ上伸、USD/JPYはコンセンサス（4Q）の105を上抜けて年末までに筆者見通しの115に到達するだろう。



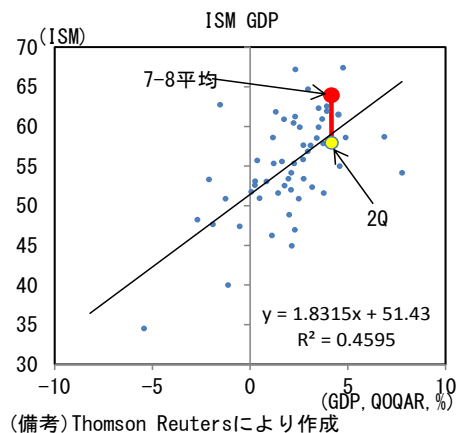
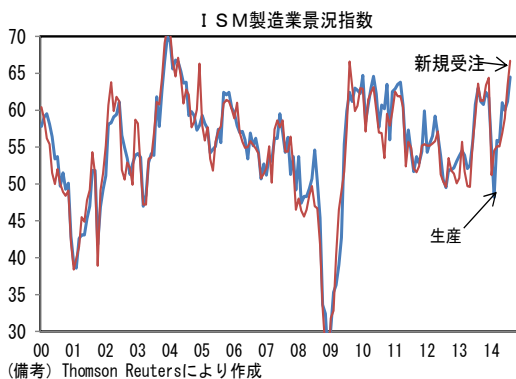
- 先週発表された米指標は雇用統計NFPこそ市場予想を下回り、USD高を見込む向きにとって失望的内容となったが、その他の指標は多くが予想を大幅に上振れており、米景気加速期待をサポートする内容だった。そもそもNFPも年初来平均でみれば21.5万人と優に20万人ペースを維持しているほか、月々の振れや後々の上方修正（傾向）を踏まえれば今月の減速は一時的とみられ悲観する必要はない。労働市場の質的改善については、労働参加率の低下（62.91%→62.83%）が疑問を投げかける一方、U6失業率の着実な低下（12.2%→12.0%）が雇用機会の増加を示しており、強弱区々。市場関係者の持論によって見方が分かれるところだが、FEDのコンセンサスを大きく傾けるものでないことは確かだ。これまでどおりFEDハト派は「スラックがあるから労働参加率が低下している、故に金融緩和が正当化される」と主張するだろうし、タカ派は「著しい失業率低下を無視すべきでない」と主張するだろう。



- ・筆者は不発に終わった雇用統計よりも8月米自動車販売台数とISM製造業景況指数のポジティブサプライズに注目。何れも今四半期のアップサイドリスクを強く意識させる内容で、米経済加速をカタリストに円安・株高を見込む向きを勇気付けたに違いない。もちろん、日本株については国内要因として7月毎月勤労統計や内閣改造により補強された感のあるGPIF改革の進展期待もポジティブだが、8月後半から勢いづいた世界的な株高と主要通貨全般に対するUSD高の根底にあるのは米国経済の加速期待であり、引き続き国内要因よりも米国要因が重要となろう。
- ・8月自動車販売台数(SAAR)は1753万台とポジティブサプライズ。市場予想(1690万台)を大幅に上回り2006年1月以来の高水準を記録した。3MAでも6ヶ月連続の増加で1700万台に突入、7月個人消費支出(PCE)の失速が喚起した疑念を払拭する結果と言えるだろう。消費者は十分な所得と楽観的な将来見通しが担保されているからこそ高額消費の代表格である自動車購入に踏み切るのであり、目下、消費者は選択的支出全般に積極的であると判断される。消費者信頼感指数の改善はそれを物語っている。こうした環境下では企業の値下げ競争も緩和する可能性が高く、将来的な物価上昇が示唆される。企業収益にとって極めてポジティブだ。このように好調な自動車販売は米株・米金利・USDのトリプル上昇をサポートする。



- ・そして改めて強調したいのが8月ISM製造業景況指数の著しい改善。8月は59.0と、57.0への軟化を見込んでいた市場予想に反して前月(57.1)から改善、2011年3月以来の高水準を記録した。新規受注の強さに航空機メーカーの超大型受注が一部影響した可能性はあるが、それを割引いたとしても他項目が強く改善しており、製造業セクターの活況に疑いの余地はない。内訳は生産(61.2→64.5)、新規受注(63.4→66.7)が異例の高水準から一段と伸び、雇用(58.2→58.1)も高水準維持、入荷遅延(54.1→53.9)が高止まりするなか、在庫(48.5→52.0)は積極的に積み増された。向こう数ヶ月、生産活動のモメンタムは加速に向かう公算が大きく、製造業部門の雇用者数も堅調に推移する見込み。なお、7-8月のISM指数の生産と新規受注の合成値から得られる3Q実質GDP成長率は4.2%。寒波のリバウンドで高成長となった2Qと同程度の成長が続くことを示唆している。アップサイドリスクは今後のハードデータ発表時にその都度、意識されよう。USD/JPYが値を伸ばし、日本株がそれを好感する展開が予想される。



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。見通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。