

不快なほど円安??

2014年12月10日(水)

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

<主要株価指数>		
	終値	前日比
日経平均※	17530.39	-282.99
NYダウ	17,801.20	-51.28
DAX(独)	9,793.71	-221.28
FTSE100(英)	6,529.47	-142.68
CAC40(仏)	4,263.94	-111.54

<外国為替>※		
	ドル円	ユーロドル
	119.76 円	1.2369 円
	0.06 円	-0.00 円

<長期金利>※		
日本	0.418 %	-0.001 %
米国	2.213 %	-0.044 %
英国	1.888 %	-0.073 %
ドイツ	0.685 %	-0.028 %
フランス	0.966 %	-0.005 %
イタリア	2.036 %	0.093 %
スペイン	1.827 %	0.042 %

<商品>		
NY原油	63.82 円	0.77 円
NY金	1231.50 円	36.80 円

※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

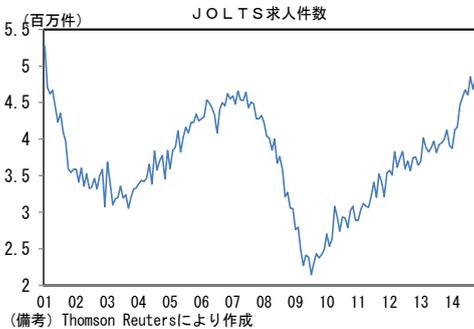
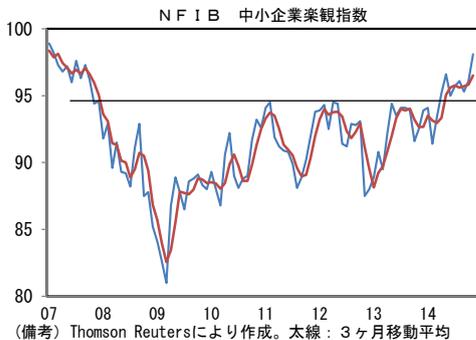
日経平均株価 11:35 現在

NYダウ平均株価

USD/JPY

【海外株式市場・経済指標他】 ～職探しから職選びへ～

- ・米国株式市場は続落。雇用統計を通過、材料出尽くしで利益確定売り優勢。
- ・11月NFIB中小企業楽観指数は98.1と市場予想(96.5)を上回り、前月(96.1)から改善。景気後退後のピークを6ヶ月ぶりに更新。ISM指数など他のサーベイ指標と同様、業況が著しい改善傾向にあることが示された。サブ項目では人件費計画が+15と一進一退ながらも景気後退後のピークを回復、雇用計画も+11と2ヶ月連続で改善し、設備投資計画も均してみれば上向き基調を維持した。
- ・10月JOLT求人件数は483.4万件となり前月の落ち込みの大半を取り戻した。求人件数に対する失業者数の割合(失業者数/求人件数)は1.9%に低下、求人率(求人件数と雇用者数の合計に占める求人件数の割合)も公表値こそ3.3%で横ばいだったが、小数点2以下では0.09%上昇しており、企業の採用意欲の高まりが反映されている。また、離職率(自発的)は1.9%と6年半ぶりの水準で推移。一部の労働者は「職探し」から「職選び」に移行している模様。企業は人材確保のため労働条件(賃金)の改善で対応するだろう。



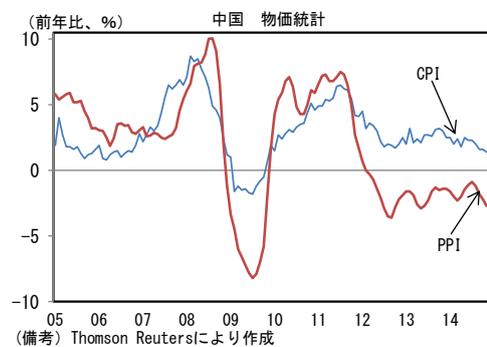
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【外国為替相場・債券市場】～典型的なリスクオフ、独輸出：弱い～

- ・前日のG10通貨はUSDの弱さが目立った一方、JPYの強さが目立った。中国株式市場が突発的に下落するなか、それを引き継いだ欧州株が大幅下落、米国株も大きく下げて寄り付いた。そうしたなかリスクオフのJPY買いが加速、USD/JPYは一時118割れまで急落。その後は幾分持ち直したものの、120は回復できなかった。10日日本時間でUSD/JPYは一時119前半まで水準を切り下げた。
- ・米10年金利は前日比▲4.4bpの2.213%。USD/JPY下落と同様の理由でリスクオフの展開。USD安もあって原油価格下落に歯止めはかかったが、米債は日中を通してラリー。欧州債市場はコア国堅調、GIIPS軟調。独10年金利は0.7%割れ。ギリシャ10年金利は同国の政局不透明感から93.6bpも上昇、8.18%で引けた。経済指標は10月ドイツ輸出が前月比▲0.5%と弱く、失望的な鉱工業生産（8日発表）を裏書き。英国では10月鉱工業生産が前月比▲0.1%と予想外に減産。エネルギーセクター（+2.0%）は堅調だったが製造業生産（▲0.7%）が弱く失望的な内容。

【国内株式市場・経済指標他】～資源安の影響ジワリ～

- ・日本株は欧米株下落を受けて大幅安で寄り付いた後、下落幅拡大。
- ・11月企業物価指数は消費税を除いたベースで前年比▲0.2%と20ヶ月ぶりにマイナス圏へ転落。石油・石炭製品をはじめ資源関連品目が下落。円安により円ベースの輸入物価は上昇が加速したものの、国内品の下落を相殺できず。目先のインフレ率が低下すること自体を嫌う日銀にとって、目下の企業物価下落は看過できない事象だろうが、企業にとっては採算改善に繋がる“心地良い物価下落”といった側面もあろう。やや長い目でみれば企業収益改善が物価を押し上げる効果が期待できるため、資源関連品目主導の色彩が強い足元の物価下落をさほど悲観する必要はないだろう。
- ・11月中国CPIは前年比+1.4%と予想外に0.2%pt鈍化。PPIは前年比▲2.7%と下落幅拡大。共に構成目目が押し並べて弱く、同国内需の弱さが浮き彫りになった格好。資源価格下落も影響した。



【注目点】～不快なほど円安??～

- ・USD/JPYが110を超えた11月以降、消費者目線に重点を置いたマスコミ報道では円安批判が目立つ。加えて最近では総選挙を控えていることも一因になってか、政府高官からも円安牽制発言が散見されるようになった。足もとでは原油価格が下落し、生鮮食料品価格も落ち着いていることから、消費者（≒有権者）の円安批判はある程度抑制されている。そのため政府は露骨に円安を牽制していないが、①原油価格が反転上昇したり、株価が円安に反応しなくなった場合はいよいよ円買い介入が現実味を帯びてくる。円買い介入は自らの政策の誤りを認めることになりかねないため実行に移される可能性は低いだろうが、USD/JPYが筆者予想に沿って130を目指した場合、節目となる125、130レベルでは口先介入に注意が必要かもしれない。
- ・ここで一番重要なのは、USD/JPYのトレンドを決める米国経済の強さが変わらない限りにおいてUSD/JPY上昇トレンドが反転する可能性は低いということ。政府の牽制球によって“一時的”にUSD/JPY上昇がストップする可能性はあるが、2010-11年に計5回実施された巨額の円売り介入で相場のトレンドが反転しなかったことを教訓にする必要がある。（口先）介入はUSD買いの絶好のエントリーポイントになるはずだ。