

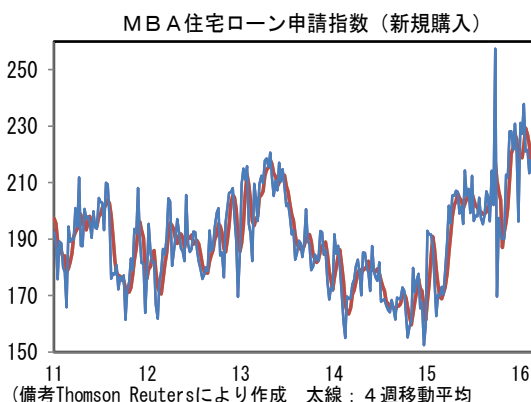
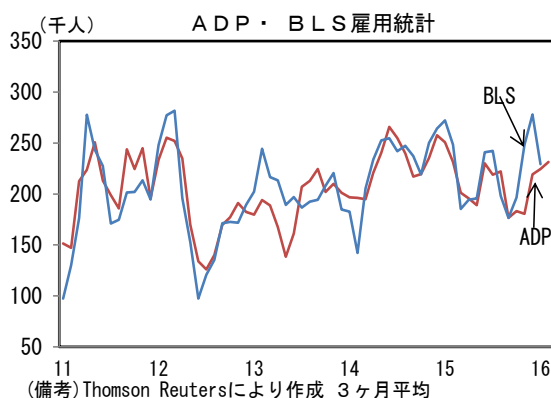
これまでは「雇用増→ドル高」 これからは「ドル高→雇用鈍化」の時間帯

2016年3月3日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】～BLS雇用時計：コンセンサスのリスクは上下に均衡～

- ・ 2月ADP雇用統計によると民間雇用者数は+21.4万人と市場予想（+19.0万人）を僅かに上回ったものの、前月分は下方修正（+20.5万人→+19.3万人）された。このところBLS雇用統計の予測精度が幾分低下しているため先行指標としての有効性が失われつつあるものの、一先ずBLS雇用統計のNFPコンセンサス（+19.5万人）をサポートする結果となった。
- ・ MBAモーゲージ申請指数（新規購入）は前週比▲0.6%となり、4週移動平均では4週連続の減少。住宅ローン金利低下にも拘らず、今年のピークから5%超の下落率となっており住宅購入意欲の減衰を示唆している。銀行融資態度の厳格化も一部影響している可能性がある。



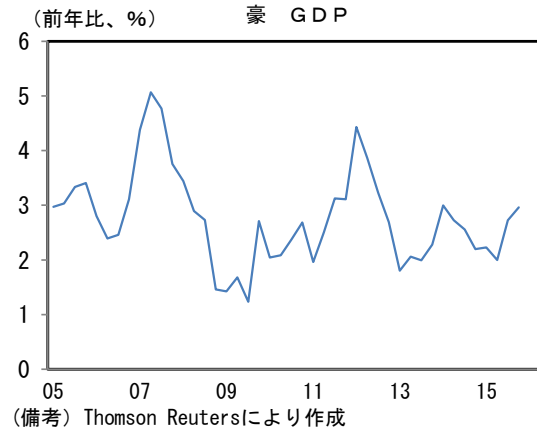
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・ 前日の米国株は続伸。原油価格安定とADP雇用統計の予想比上振れを好感。スーパー・チューズデーの結果は株式にニュートラルだった模様。欧州株も総じて堅調。WTI原油は34.66ドル（+0.26ドル）で引けた。
- ・ 前日のG10通貨はAUDが最強でそれにGBP、NZDといったプラス金利通貨が続いた。AUDは豪GDPの予想比上振れが追い風となった。USD/JPYは一時114半ばまで上昇する場面もあったが、米国時間午後には113半ばまで押し戻された。EUR/USDは1.08での推移が続いた。
- ・ 前日の米10年金利は1.841%（+1.6bp）で引け。株高・原油価格安定を背景に米債市場は売り優勢。欧州債市場は総じて軟調。株式市場が反発基調にあるなか、ECBの追加緩和を先取りする動きが一般。独10年金利が0.206%（+6.0bp）で引けた一方、イタリア（1.460%、+7.9bp）、スペイン（1.571%、+8.3bp）ポルトガル（3.037%、+2.5bp）が軒並み金利上昇。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはワイドニング。

【国内株式市場・経済指標】

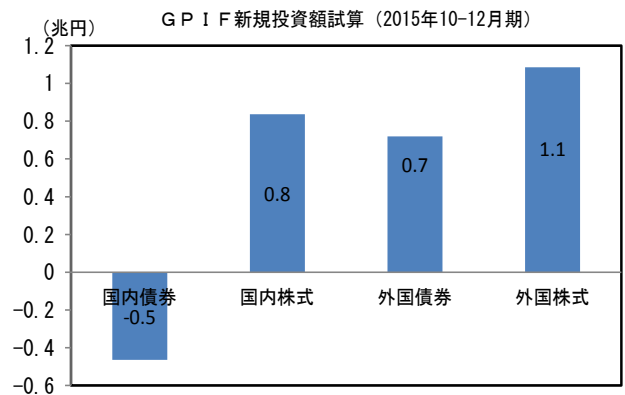
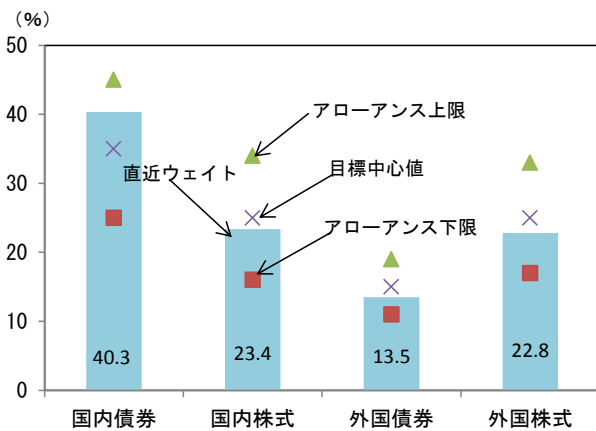
- ・ 日本株は欧米株高に追随して高寄り後、上げ幅拡大。
- ・ 昨日発表の豪GDP（4Q）は前期比+0.6%と市場予想（+0.4%）を上回ったうえ、3Qも上方修正された（+0.9%→+1.1%）。前年比では+3.0%と3Q（+2.7%）から更に加速（市場予想+2.5%）。資

源価格下落が響き設備投資が減速したものの、個人消費が堅調に推移しており成長軌道が維持されている。住宅ローン金利低下を追い風とした家計の旺盛な住宅購入意欲も成長ドライバーとなっている。



【注目点】

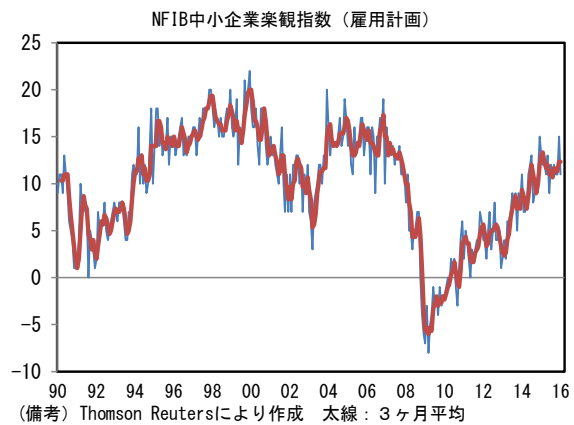
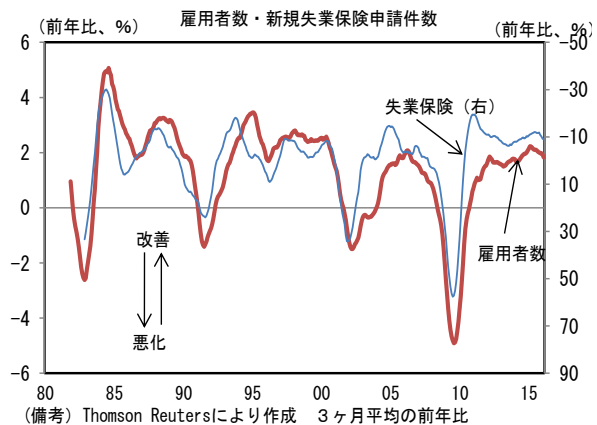
- ・ 1日にGPIFは2015年10-12月期決算を発表。運用資産額（含む財投）は前期末から3.5%増加して139兆8249億円となった。この間の円安・株高、国内金利低下を受け、アセット別の収益率は国内債券：+0.75%、国内株式：+9.92%、外国債券：▲1.10%、外国株式：+5.28%。期末残高の構成ウェイト（除く財投ベース）は国内債券：37.76%、国内株式：23.35%、外国債券：13.50%、外国株式：22.82%、短期資産：2.57%となった。GPIFの新規投資額は下図のとおり円債を売却した一方、国内外株式と外債を積み増したとみられる。国内株式については年初からの株安によって目標中心値の25%から大幅に乖離しているとみられる。GPIFは既に大規模な押し目買いに動いているはずだ。



(備考) GPIF公表資料より試算
前期末との残高差から当期の運用収益を控除して算出。
年金特別会計は考慮していない

- ・ 2月ADP雇用統計、新規失業保険申請件数（雇用統計調査週における4週移動平均値）は共にBLS雇用統計のNFPが20万人ペースで増加していることを示唆。2月BLS雇用統計のコンセンサスについてリスクは上下に均衡している印象だ。
- ・ 一方、やや長期的な視点でみた場合、NFPと新規失業保険申請件数の前年比改善ペースが共に昨年でピークアウトしている点には注意したい。NFPは昨年2月に+2.28%増加した後、2016年1月は+1.90%まで伸びが鈍化した。ドル高などによって収益が圧迫される下、企業が採用の積極化を修正した可能性がある。NFIB中小企業楽観指数の雇用計画に目を向けると2015年以降は頭打ちとなっており、こうした見方を裏付けている。米国はじめ世界経済の不透明感が強まるなか、このままドル高で収益が下押しされる状況が続くようだと、労働市場の改善モメンタムが更に鈍化する可能性がある。これまでは「雇用増→ドル高」という順序だったが、今後は「ドル高→雇用鈍化」に入れ替わる可能性がある。

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。



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。