

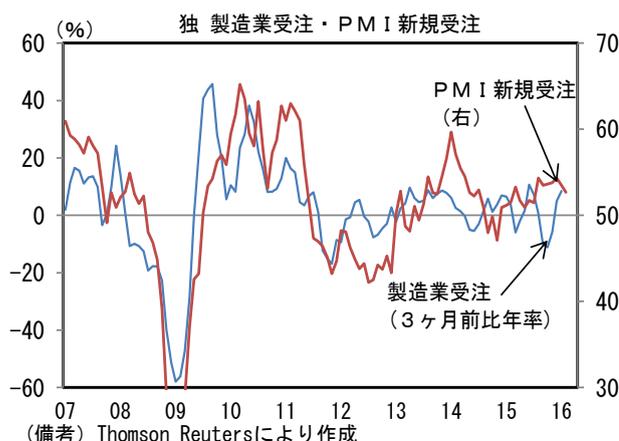
収益の改善なくして雇用の改善なし

2016年3月8日(火)

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】～独製造業受注：増加基調～

- ・1月独製造業受注は前月比▲0.1%と市場予想(▲0.3%)を上回り、12月分も上方修正された(▲0.7%→▲0.2%)。3ヶ月前比年率では+8.5%へと伸びを高め、昨年8・9月の大幅な落ち込みを取り戻した。ユーロ安一服と世界経済減速が逆風になっているものの、先行指標のPMI新規受注は50を上回って堅調に推移している。当面は増加基調を維持できる見込み。

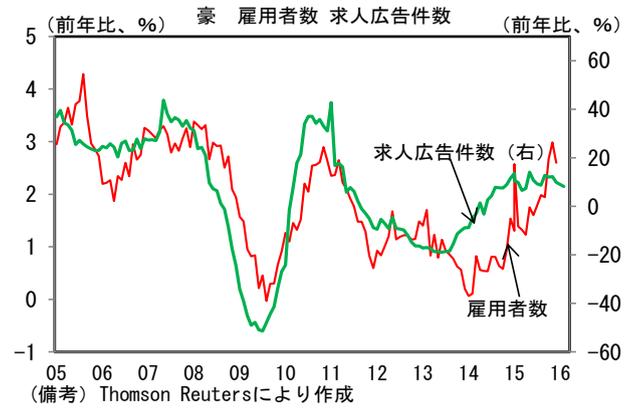
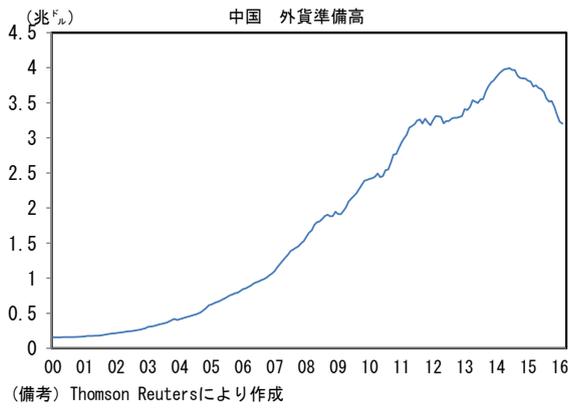


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は5日続伸。原油価格持ち直しを受けてエネルギーセクター主導で上昇。他方、欧州株はやや軟調。WTI原油は37.90ドル(+1.98ドル)で引け。稼働リグ数の減少が原油生産の減少に繋がるとの見方を強めた。
- ・前日のG10通貨は原油・鉄鉱石価格上昇を受けてAUD、CADが買われた。USD/JPYは米株高・米金利上昇をよそに横ばい圏内での推移。EURは10日にECB理事会を控えて売り買い交錯。EUR/USDは1.09半ばまで下落した後、1.10を突破した。
- ・前日の米10年金利は1.906%(+3.2bp)で引け。原油高・株高が進むなか、米債は売り優勢。他方、欧州債市場はコア軟調、周縁国まちまち。ドイツ10年金利が0.224%(▲1.4bp)で引けた一方、イタリア(1.460%、▲0.2bp)が変わらず、スペイン(1.590%、+3.0bp)、ポルトガル(3.137%、+4.0bp)が金利上昇。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】

- ・日本株は小幅安で寄り付いた後、USD/JPY下落に歩調を合わせ下落幅拡大。
- ・昨日発表の2月中国外貨準備高は3.202兆ドルと市場予想(3.190兆ドル)よりも小幅な減少に留まった。2月中旬以降は人民元安が落ち着いているため、介入規模が縮小したとみられる。
- ・昨日発表の2月豪ANZ求人数は前月比▲1.2%、前年比+8.2%となった。前年比伸び率は幾分スロウダウンしているものの、雇用者数が年率+2%程度の伸びを維持することを示唆しており堅調な結果。



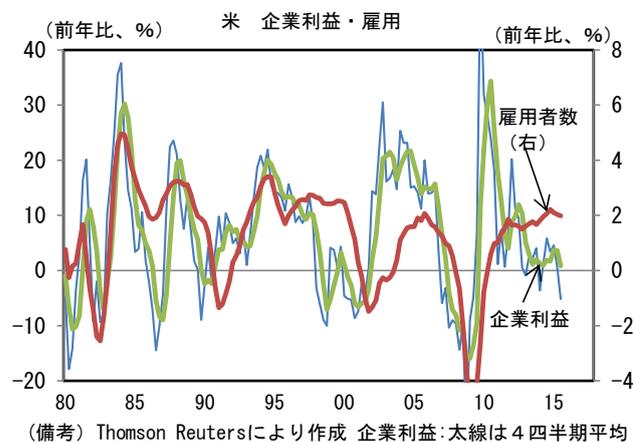
- 日本の実質GDP（10-12月期、2次速報値）は前期比年率▲1.1%と速報値から+0.3pt上方改定。1次速報値公表後に入手できたデータが反映され、在庫（寄与度）が▲0.2%へと0.3pt上方改定されたほか、設備投資が上方改定された（+5.7%→+6.3%）。その他項目に大きな変更は無く、景気認識は変わらない。

【注目点】

- 2月米雇用統計は雇用者数が増加する一方で平均時給が鈍化。景気回復期待が強まる反面、利上げ観測が遠のく、という投資家に歓迎され易い結果となった。ただし、目下の企業収益の伸び鈍化に鑑みると、雇用の量的改善が現在のペースを維持できるかは疑問。先行きは雇用者数の増加ペースが鈍化、或いはFEDがそれを回避するためにドル安政策的な緩和路線に舵を切る可能性に注意したい。

米企業収益（国内部門）と雇用者数の関係を確認すると歴史的に企業収益が鈍化した後、ラグを伴って雇用者数の伸びが鈍化する関係が見て取れる。企業収益は2014年4Q以降ドル高・原油安に圧迫され、足もとでは既に前年比で減益となっている。雇用者数の増加ペースは前年でみると昨年1Qをピークに伸びが鈍化しており、今後も企業収益の圧迫が続くようだと下向きのカーブを描く可能性が高まる。現在の2%程度のペースを維持するには企業収益の改善が必要だろう。

企業収益を圧迫しているドル高・原油安が反転しない限り、その改善は期待しにくい。だとすれば、それはFEDの政策目標である「雇用の最大化」を脅かすことになる。反対にドル安（特に対資源・新興国）を狙い、企業収益をサポートできるなら雇用の強さは保たれる。FEDが利上げに慎重な姿勢を貫き、企業収益の改善を通じた労働市場の挺入れを狙う可能性がある。



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。

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	16635.26	-276.06
N Y ダウ	17,073.95	67.18
D A X (独)	9,778.93	-45.24
FTSE100 (英)	6,182.40	-17.03
CAC40 (仏)	4,442.29	-14.33

<外国為替>※

USD/JPY	112.91	-0.55
EUR/USD	1.1023	0.00

<長期金利>※

日本	-0.037 %	0.012 %
米国	1.906 %	0.032 %
英国	1.480 %	-0.004 %
ドイツ	0.224 %	-0.014 %
フランス	0.643 %	0.063 %
イタリア	1.460 %	-0.002 %
スペイン	1.590 %	0.030 %

<商品>

N Y 原油	36.31 ^{ドル}	0.39 ^{ドル}
N Y 金	1267.50 ^{ドル}	-3.20 ^{ドル}

※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

