

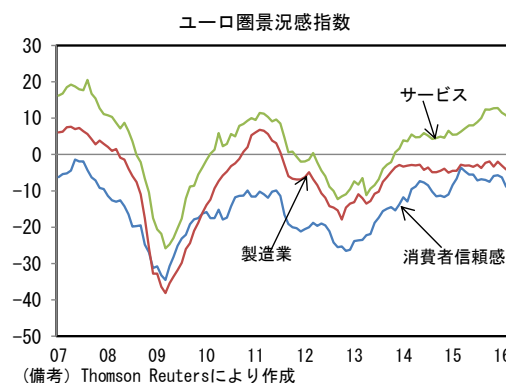
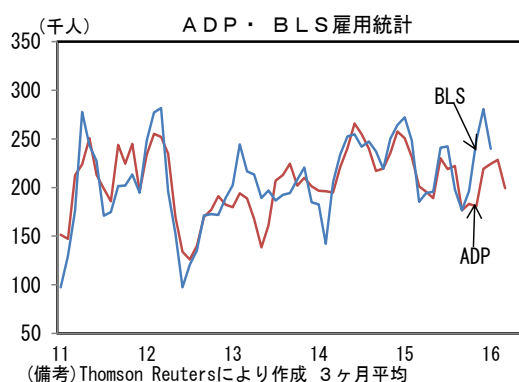
海外投資家がいらだっている

2016年3月31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】～ADP雇用統計：BLS雇用統計のコンセンサスにニュートラル～

- ・ 3月ADP雇用統計によると民間雇用者数は20.0万人と市場予想（19.5万人）に概ね一致。2月分は20.5万人と速報値から0.9万人下方修正されたが、3ヶ月平均、6ヶ月平均、12ヶ月平均は何れも20万人付近にあり、雇用の量的改善が安定的に進んでいることを示している。BLS雇用統計の市場予想19.0万人（民間）に対してニュートラルな結果だ。なお、政府部門も含めたNFPは20.5万人がコンセンサス。
- ・ 3月ユーロ圏景況感指数は103.0と市場予想（103.8）を下回り、2月（103.9）から悪化。内訳は消費者信頼感が▲9.7と速報値に一致して2月からの悪化を確認したほか、製造業（▲4.1→▲4.2）、サービス業（+10.8→+9.6）、建設業（▲17.6→▲20.8）が軟化。小売業（+1.4→+1.8）は改善したものの、昨年10月の+6.5からは大きく悪化している。他のサーベイ指標が強弱混在となっていることを踏まえると、域内経済の成長軌道は2月から3月にかけて大きな変化が生じていないと推察される。

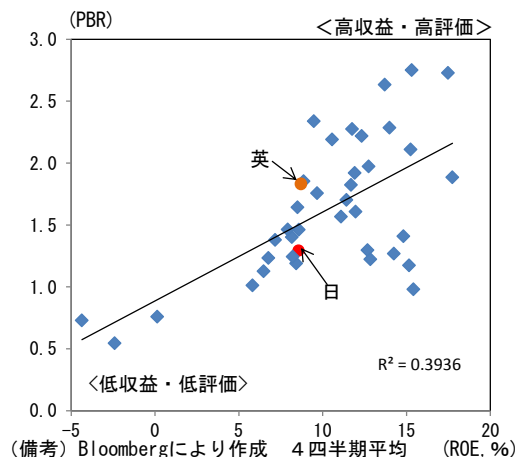
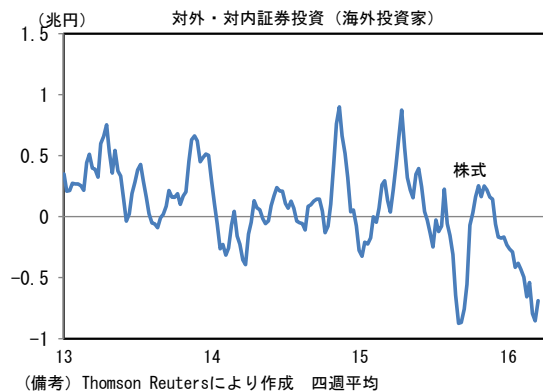
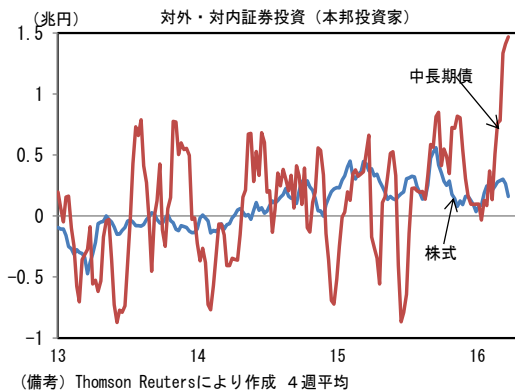


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・ 前日の米国株は4日続伸。29日にイエレン議長が利上げに慎重な姿勢を見せた安心感からドル安・金利低位安定の展開。ADP雇用統計も好感された。欧州株は総じてラリー。WTI原油は38.32ドル（+0.04ドル）で引け。週間原油在庫統計を受けて上下した後、結局は横ばいで引けた。
- ・ 前日のG10通貨はNOK、NZDが強く、反対にGBPが弱かった。JPY、EURは一時買い戻しが目立ったものの、その後押し戻された。USD/JPYは112半ば、EUR/USDは1.13前半での推移。イエレン議長のハト派的発言を受けたUSD安基調が続いている。
- ・ 前日の米10年金利は1.823%（+1.9bp）で引け。当初の米債市場は原油価格上昇、欧州株高を背景に軟調に推移していたが、原油価格が上げ幅を失うと買い優勢に転じた。要人発言では、ハト派の筆頭であるエバンス・シカゴ連銀総裁が年内2回の利上げを主張し、6月の利上げに肯定的な見方を示した。欧州債市場はコア軟調、周縁国堅調。ドイツ10年金利が0.180%（+1.9bp）で引けた一方、イタリア（1.214%、▲2.3bp）、スペイン（1.428%、▲1.3bp）が金利低下、ポルトガル（2.940%、+2.3bp）は金利上昇。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはタイトニング。

【国内株式市場・経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株高に追随して高寄り後、日経平均17000を睨んでもみ合う展開となっている。
- ・本日財務省から公表された週次ベースの対外・対内証券投資データによると本邦投資家は対外株式を300億円売り越す一方、対外中長期債を1兆1641億円買い越した。4週平均ではそれぞれ1613億円、1兆4689億円の買い越しとなっており、特に後者の伸びが著しい。本邦投資家が国内長期金利の水没を海外のプラス金利で補っている可能性が濃厚だ。その大半はいわゆるヘッジ外債と推察され、円投フローを伴ったオープン外債は公的年金等ごく一部に留まると思われるが、さすがにここまでの規模で外債投資が活発化すれば、JPYに一定程度の下落圧力を生じさせている可能性があるだろう。新年度入り後もこうした傾向が続くか注視したい。
- ・一方、海外投資家の日本株売りも顕著だ。今回発表分でも3585億円を売り越しており、週次ベースでは12週連続の売り越しを記録、その累計額は約7兆円と巨額。これはリーマン・ショック直後を遥かに凌ぐペースだ。なお、外国人投資家の買いが話題となった2013年の買い越し額が16兆円弱なので、足もとの日本株売りは何かしらの異変を感じさせる。海外投資家が日本株を売る理由は様々だが、筆者は日本企業の株主還元姿勢に海外投資家が苛立ちを覚えている可能性に注目。企業経営改革が半ば国策となりつつある中、日本企業の配当性向はこの10年で9%pt程度上昇し、最近では28.6%（ブルームバーグ集計・過去3年）となっているが、英国企業のそれは74.4%（同）と、そこには大きな隔たりが残存する。しかも、2014年、15年がともにROEの改善がみられず、寧ろ低下（15年は予想ベース）している現状を踏まえると、日本企業の株主重視姿勢に疑問を投げかける投資家が増えるのが自然だ。それを踏まえうたうたでROE・PBRマトリクスに目を向けると、英国株と日本株のバリュエーション格差が浮き彫りになる。日本企業の保守的な株主還元姿勢が（その善悪は別として）海外投資家を苛立たせているのではないか。



<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	17000.96	122.00
N Y ダウ	17,716.66	83.55
D A X (独)	10,046.61	158.67
FTSE100 (英)	6,203.17	97.27
CAC40(仏)	4,444.42	77.75

<外国為替>※

USD/JPY	112.66	0.24
EUR/USD	1.1324	-0.00

<長期金利>※

日本	-0.083 %	0.005 %
米国	1.823 %	0.019 %
英国	1.434 %	0.023 %
ドイツ	0.156 %	0.019 %
フランス	0.485 %	0.006 %
イタリア	1.214 %	-0.023 %
スペイン	1.428 %	-0.013 %

<商品>

N Y 原油	38.32 <small>ドル</small>	0.04 <small>ドル</small>
N Y 金	1226.90 <small>ドル</small>	-8.90 <small>ドル</small>

※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

