

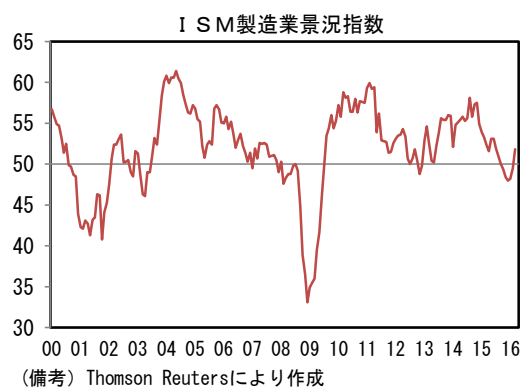
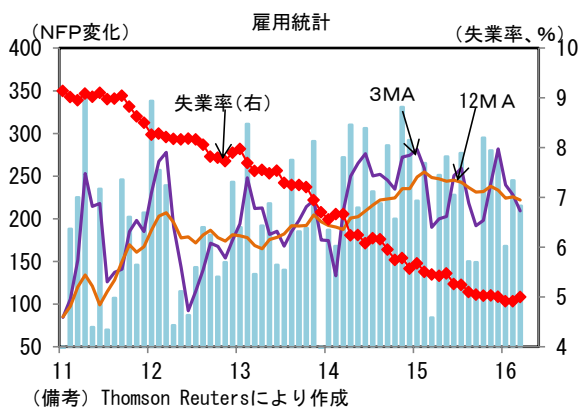
想定レートに意味はある？

2016年4月4日(月)

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】～雇用統計：量的改善に異変なし～

- ・3月米雇用統計によるとNFPは21.5万人増加と市場予想(20.5万人)を上回った。3ヶ月平均は19.5万人、6ヶ月平均は23.8万人、12ヵ月平均は21.3万人と堅調なペースを維持。企業収益の圧迫を受けた労働コストの削減が懸念されたが、目下のところ労働市場の量的改善に異変はみられない。失業率は5.0%と2月までの4.9%から上昇。ただし、これは労働参加率が63.0%へと0.1%pt上昇したことによるもので、労働市場の厚みが増したことを示しており、寧ろ「良い失業率上昇」と言える。なお、労働参加率は2014年3月以来の水準を回復している。注目の平均賃金は前月比+0.3%、前年比+2.3%と市場予想に概ね一致。ここもと一部のFED高官はインフレ懸念に配慮した発言をしていたが、賃金指標をみる限り、そうした兆候は確認されていない。
- ・3月ISM製造業景況指数は51.8と市場予想(51.0)を上回り、2月(49.5)から大幅に改善。4ヶ月ぶりに50を回復した。ドル安に歯止めがかかり、原油価格も安定したため、製造業は“一息ついた”と言ったところだろう。内訳は生産(52.8→55.3)、新規受注(51.5→58.3)が大幅に改善した一方、雇用(48.5→48.1)がやや軟化。在庫(45.0→47.0)が低水準を維持しておりバランスも良い。やや出来過ぎの印象が否めないとはいえ、製造業の業況は最悪期を脱した可能性が高いと判断される。PMI(Markit)も51.5とISMと整合的なメッセージを発している。



- ・3月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報値)は91.0と速報値から上方改定されたものの、2月(91.7)からの軟化は変わらず。内訳は、現況(2月106.8→3月速報105.6→確報105.6)が不変だった一方、より重要な期待(81.9→81.5→81.9)が上方改定。
- ・ペーカーヒューズ米国稼動リグ数は450と前週から14基減少。ガス(92→88)、石油(372→362)がともに減少した。米国内の生産調整が進捗しつつあるようだ。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

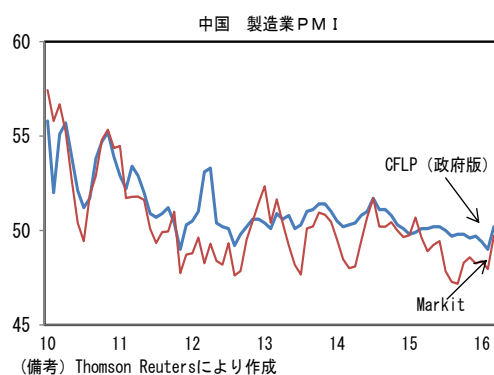
- ・前日の米国株は反発。原油価格下落が重荷になったものの、雇用統計とISMがともに好内容で投資家心理改善。他方、欧州株は総じて冴えない展開。WTI原油は36.79^{ドル}(▲1.55^{ドル})で引け。増産凍結を巡る

サウジとイランの交渉難航が嫌気された。

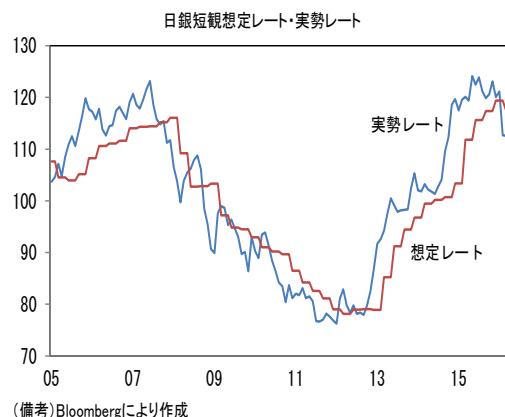
- ・前日のG10通貨はJPYが最強でそれにCHFが続いた。反対にGBP、NOKが軟調でUSDの強さは中位程度。雇用統計は年内2回の利上げを支持する結果だったが、主要通貨全般に対するUSD買いには繋がらず。USD/JPYは111半ばまで水準を切り下げた一方、EUR/USDは1.14を目指した。
- ・前日の米10年金利は1.771% (▲1.9bp) で引け。雇用統計発表後に大きく上下した後、原油価格下落に歩調を合わせ金利低下。他方、欧州債は小動き。ドイツ10年金利が0.134% (▲1.9bp) で引けたほか、イタリア (1.220%、▲0.1bp)、スペイン (1.439%、+0.2bp)、ポルトガル (2.919%、▲2.4bp) が小幅に金利上昇。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・注目点】

- ・日本株はUSD/JPY下落を嫌気して安寄り後、プラス圏に浮上。
- ・1日発表の中国の3月製造業PMI (Markit) は49.7と2月 (48.0) から改善、市場予想 (48.3) を大幅に上回った。春節の影響を除去するため2月までの3ヶ月平均 (48.2) と比べても顕著な改善が認められる。内訳は生産 (2月47.8→3月50.4)、新規受注 (48.3→50.9)、雇用 (46.0→46.5) が揃って改善。政府版の製造業PMIも50.2と8ヶ月ぶりに50の大台を回復。やや出来過ぎの印象が否めないとはいえ、製造業の業況が底入れしつつあるのは事実だろう。



- ・1日発表の日銀短観では実勢レートと想定レートの乖離が話題になった。この1ヶ月間の実勢レートが111-114円近傍で推移していたのに対して2016年度の大企業製造業の想定レートは117.46円 (上期117.45円、下期117.46円) であった。その差は約5円と大きい。
- ・もっとも、この乖離が企業にとって本当の意味で“想定外”であるかは疑問。日銀短観で示される想定レートは調査票記入時点の実勢レート (或いは前回調査以降の平均レート) を記入している企業が多いと推察され、結果的に実勢レートをトレースしたに過ぎない数値である可能性が高いからだ。下図で両者の関係を確認すると単に想定レートが実勢レートを後追いしていることがわかる。短観想定レートと実勢レートの乖離はしばしば業績の修正要因として理解されているが、想定レートを跨ぐことの意味はさほど大きくない。



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※	16186.12	21.96
N Y ダウ	17,792.75	107.66
D A X (独)	9,794.64	-170.87
FTSE100 (英)	6,146.05	-28.85
CAC40 (仏)	4,322.24	-62.82

<外国為替>※

USD/JPY	111.65	-0.03
EUR/USD	1.1402	0.00

<長期金利>※

日本	-0.067 %	-0.008 %
米国	1.771 %	0.002 %
英国	1.409 %	-0.006 %
ドイツ	0.134 %	-0.019 %
フランス	0.460 %	-0.026 %
イタリア	1.220 %	-0.001 %
スペイン	1.439 %	0.002 %

<商品>

N Y 原油	36.79 ^{ドル}	-1.55 ^{ドル}
N Y 金	1222.20 ^{ドル}	-12.00 ^{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

