

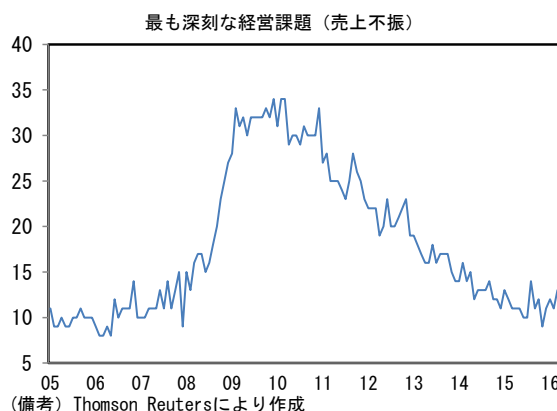
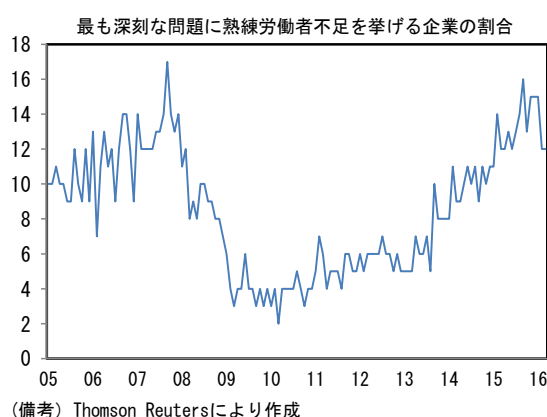
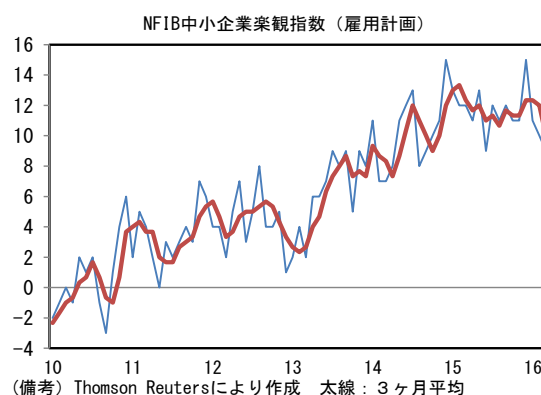
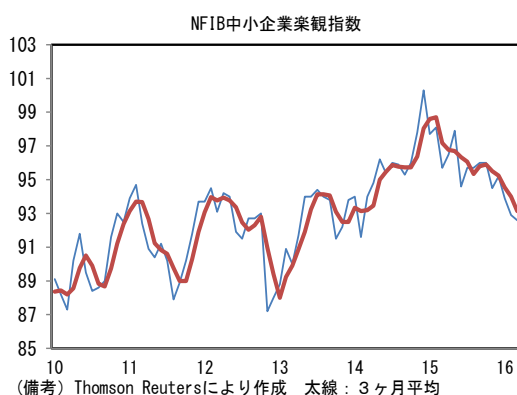
## 米失業率上昇に備える時？

2016年4月13日(水)

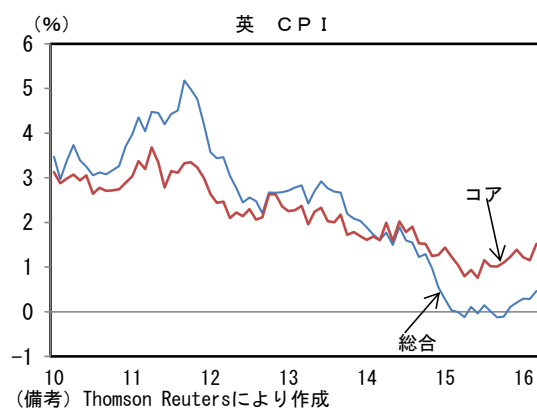
第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

### 【海外経済指標他】～NFIB調査：雇用計画が軟化～

- 3月NFIB中小企業楽観指数は92.6と市場予想（93.5）に反して2月（92.9）から悪化。3ヶ月平均でも下向きトレンドに変化はみられず、14年12月に付けた100.3をピークに下方屈折している。項目別では人件費計画（+12→+16）、設備投資計画（+23→+25）が改善した一方、雇用計画（+10→+9）が9ヶ月ぶり低水準に比肩。「経営で最も深刻な問題」に熟練労働者の不足を指摘する企業の割合は+12となり、売り上げ不振を指摘する企業の割合は+13となった。両者ともに昨年4Qを境にトレンドが反転しつつあり注意を要する。



- 3月英CPIは前月比+0.4%、前年比+0.5%となった。前月比・前年比ともに市場予想を上回る結果で、主因はコア物価（+1.2%→+1.5%）の上昇加速。ただし、3月の加速はイースター休暇に伴うカレンダー要因が主因でテクニカルな色彩が強い。輸送サービスの上昇加速（前年比+2.2%→+7.7%）が全体を押し上げたが、他の品目はまちまちであった。4月は減速が予想される。

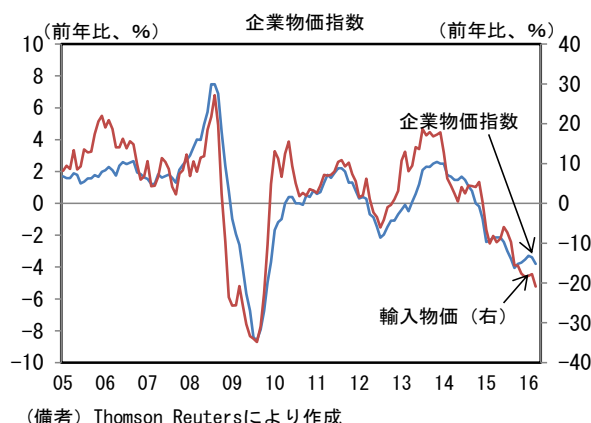


## 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は反発。原油価格反発を受けてエネルギー、金融株に買い戻し。ただし、11日発表の非鉄金属大手の決算は失望を誘い同社株は下落。間もなく本格化する1Q決算に対する警戒感を喚起する結果となった。WTI原油は42.17ドル（+1.81ドル）で引け、4ヶ月半ぶりの高値を回復。4月17日にドーハ会合を控え、その事前調整としてサウジアラビアとロシアが増産凍結で一致したとの報道が好感された。
- ・前日のG10通貨は資源国通貨（AUD、CAD、NZD、NOK）の強さが目立った反面、JPYが最弱でそれにEURが続いた。原油価格上昇を追い風に資源国通貨が買われるなか、JPYは過去数日の反動もありこの日は売り優勢。日本時間に108を回復した後、米国時間には108後半まで上伸。
- ・前日の米10年金利は1.776%（+5.1bp）で引け。欧州債下落に追随して軟調にスタートした米債市場は米株高・原油高で一段と売り優勢。この日に講演があったFED高官は相次いでタカ派な主張を展開。カプラン・ダラス連銀総裁、ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁、ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁、ラッカー・リッチモンド連銀総裁は年内3回ないしは2回の利上げが正しいとの見方を示した（ただし、この4名は何れも投票権を持たない）。欧州債市場は総じて軟調。ドイツ10年金利が0.165%（+5.4bp）で引けたほか、イタリア（1.379%、+4.0bp）、スペイン（1.543%、+2.9p）、ポルトガル（3.442%、+2.9bp）が金利上昇。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはタイトニング。

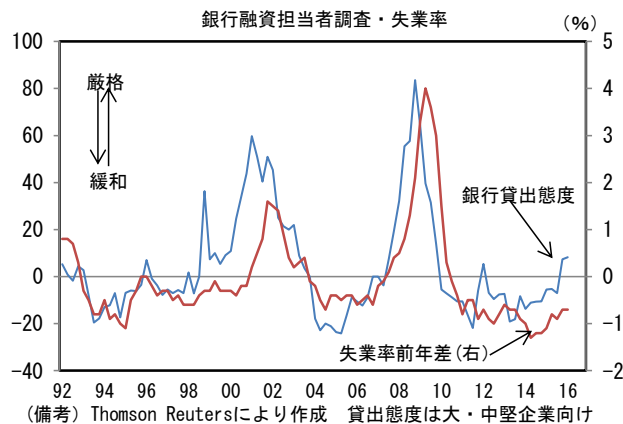
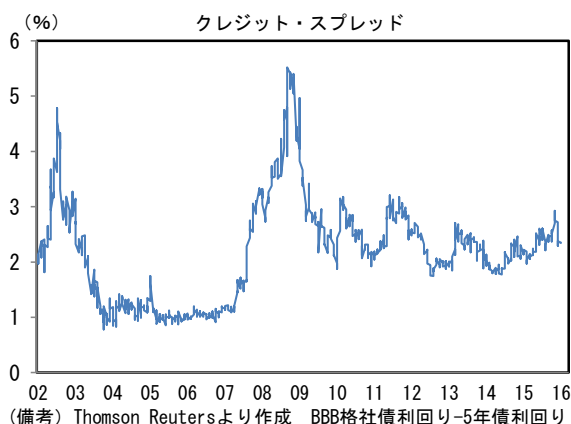
## 【国内株式市場・経済指標】

- ・日本株はUSD/JPY上昇が好感されるなか、欧米株高に追随。日経平均は16000を回復（10：00現在）。
- ・3月国内企業物価指数は前年比▲3.8%と2月（▲3.4%）から下落幅が拡大。円高・資源安による輸入物価下落が国内企業物価に波及している。円ベース輸入物価は前年比▲20.2%と2009年4Q以来の下落幅を記録。円ベース輸出物価も▲9.1%と大幅に下落しており、輸出採算を圧迫している。



- ・米国では、ここもとの原油価格反発を受けてエネルギー企業の資金繰り懸念が後退、2月に“避難指示レベル”まで上昇したクレジット・スプレッドはその後タイトニングに転じており、それに呼応して欧米銀

行株も戻り基調にある。一先ず信用収縮を起点とした景気後退懸念は封じ込められている。しかしながら、銀行の貸出態度動向には引き続き注意を要する。クレジット・サイクルを反映する銀行貸出態度は景気後退（≒失業率上昇）のタイミングを探るうえで有効な指標で、実際に過去の例では融資態度が厳格化方向に進んでから数四半期後に失業率が上昇（低下幅縮小）に転じていた。F R Bによるシニア・ローン・オフィサー・サーベイでは銀行貸出態度が厳格化傾向にあり、原油価格下落とエネルギー企業の苦境が金融市場で強く意識されていた1月調査（2月1日発表）ではそれが顕著に現れた。今回は“除くエネルギー”でみれば、過去の例ほどクレジット市場が悪化しているとは限らず、単純比較はできないものの、4月調査（5月上旬に発表予定）で銀行貸出態度が更に厳格化方向に推移するようだと、再びクレジット・リスクが惹起され金融市場の混乱が誘発される可能性があるだろう。



#### <主要株価指数>

|             | 終値        | 前日比    |
|-------------|-----------|--------|
| 日経平均※       | 16168.07  | 239.28 |
| N Y ダウ      | 17,721.25 | 164.84 |
| D A X (独)   | 9,761.47  | 78.48  |
| FTSE100 (英) | 6,242.39  | 42.27  |
| CAC40 (仏)   | 4,345.91  | 33.28  |

#### <外国為替>※

|         |        |       |
|---------|--------|-------|
| USD/JPY | 108.64 | 0.10  |
| EUR/USD | 1.1378 | -0.00 |

#### <長期金利>※

|      |          |         |
|------|----------|---------|
| 日本   | -0.086 % | 0.016 % |
| 米国   | 1.776 %  | 0.051 % |
| 英国   | 1.442 %  | 0.048 % |
| ドイツ  | 0.165 %  | 0.054 % |
| フランス | 0.521 %  | 0.058 % |
| イタリア | 1.379 %  | 0.040 % |
| スペイン | 1.543 %  | 0.029 % |

#### <商品>

|        |            |         |
|--------|------------|---------|
| N Y 原油 | 42.17 ドル   | 1.81 ドル |
| N Y 金  | 1259.40 ドル | 2.70 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

