

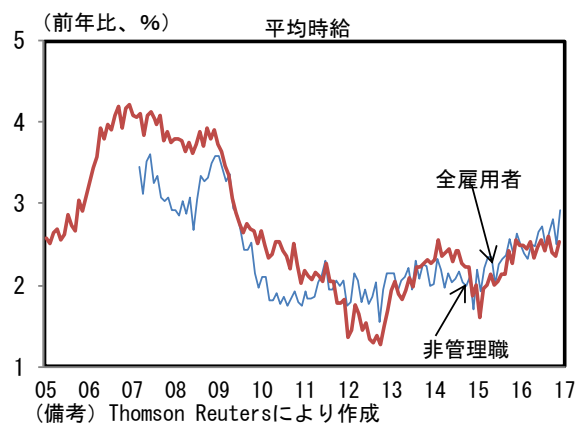
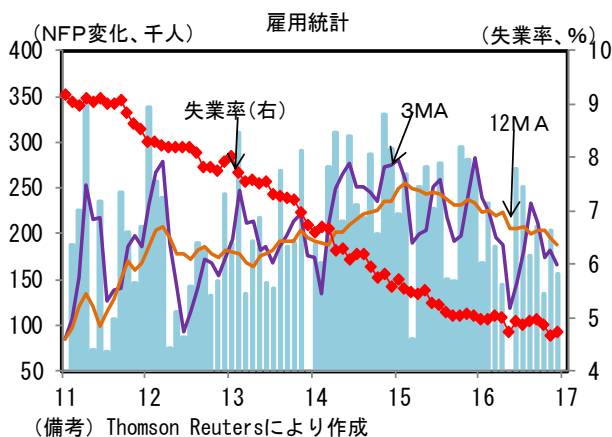
“予想以上に強い” がいつまで続くか

2017年1月10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】

- ・ 6日に発表された12月米雇用統計によるとNFPは+15.6万人と市場予想(+17.5万人)を僅かに下回ったが、10・11月分は合計で1.1万人分が上方修正されたため、均してみれば市場参加者の予想を満たす実績だったと判断される。3ヶ月平均は+16.5万人、6ヶ月平均は+18.9万人となり、僅かながら減速感が認められるとはいえ、安定的な雇用創出が持続している。失業率(U3)は4.7%と11月から不変も、労働参加率は62.67%へと小幅(0.03%pt)ながら上昇しており内容は悪くない。広義失業率(U6)も9.2%へと0.1%pt低下した。雇用の量的改善は順調と判断される。
- ・ 12月雇用統計でのサプライズは平均時給。前月比では+0.4%と強く伸び、前年比では+2.9%と2009年6月以来の伸びを記録した。失業率がNAIRU近傍まで低下する下、労働需給逼迫を背景とした賃金上昇圧力が強まりつつあることを裏付ける結果となった。雇用は「量」「質」とともに改善が続いていると判断すべきだろう。金融市場が大幅に変動しなければという留保条件付きながら、3月FOMCにおける追加利上げを正当化する結果となった。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・ 前日の米国株は反落。NYダウ20000到達を目前にして利益確定売りが優勢。米金利低下で金融株に売りが膨らんだほか、原油価格下落を受けてエネルギー株も弱かった。欧州株は金融株主導で下落。WTI原油は51.96ドル(▲2.94ドル)で引け。OPECの減産合意を横目に米稼働リグ数が10週連続で増加していることから需給懸念が生じた。
- ・ 前日のG10通貨はJPYの強さが目立った反面、GBPとUSDの弱さが目立った。GBPはメイ首相がハードブレグジットを示唆する発言をしたと伝わったことが背景。USD/JPYはアジア時間早朝こそ前週末の流れを引き継ぎ上昇傾向にあったが、欧州時間入り後にリスク先行の流れが一服すると下落に転じ116割れとなった。
- ・ 前日の米10年金利は2.367%(▲5.5bp)で引け。株式市場が軟調推移する下で逃避需要が膨らんだほか、原油価格下落が予想インフレ率に働きかけた。欧州債市場(10年)は総じて堅調。ドイツ(0.278%、▲2.0bp)、イタリア(1.893%、▲6.8bp)、スペイン(1.471%、▲6.9bp)、ポルトガル(3.976%、▲

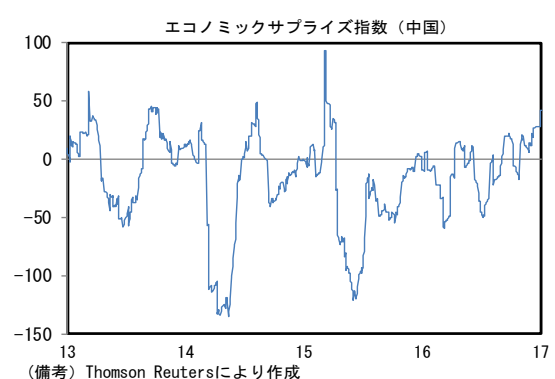
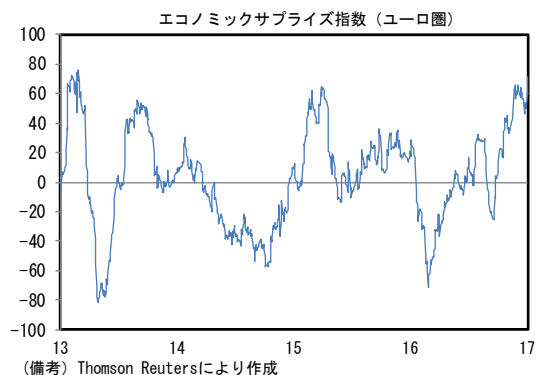
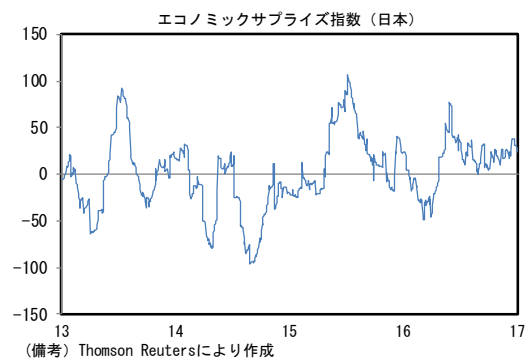
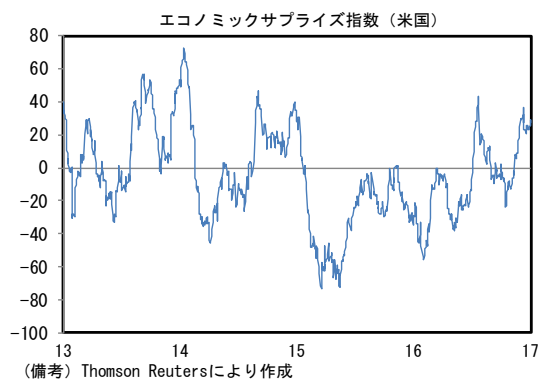
7.5bp) が揃って金利低下。周縁3ヶ国加重平均の対独スプレッドはタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米国株下落、USD/JPY下落を受けて安く寄り付いたものの、下落幅は限定的（9：15）。

<#エコノミックサプライズ #リスクオン #実体経済重視>

- ・世界的に経済指標がエコノミスト予想を上回る傾向が鮮明となっている。経済指標とエコノミスト予想との乖離を示すエコノミックサプライズ指数は米国、日本、欧州のそれがかっきりとしたプラス領域にあるほか、最近では中国を筆頭に新興国のそれも大幅に上昇している。米国では雇用関連指標、企業サーベイ、消費者マインド指数などが著しい改善を遂げているが、こうした傾向は日本や欧州でも確認されており、投資家のリスク先行を促している。日本の生産統計では“綺麗な在庫調整の進展”が確認されたばかりだ。昨年の同時期に投資家を恐怖に陥れていた中国経済に目を向けると、広範な指標が改善ないしはエコノミスト予想を上回る状況にある。速報性に優れたPMIが更なる経済の改善を示唆しているほか、鉄道貨物輸送量、発電量、自動車販売台数などが目立った回復を示すなど、実体経済の好転のシグナルが数多く点灯している。
- ・こうしたエコノミックサプライズ指数のプラス圏推移は、景気サイクルが上向き初期段階においてエコノミスト予想がしばしば実体経済の好転を過小評価する傾向があることを浮き彫りにしている。景気モメンタムの強さを的確に示すグローバル製造業PMIは今次サイクルの最高付近で推移しているが、これは大半のエコノミストが数か月前に予想していた以上の強さだと思われる。こうした経済指標の予想以上の好転は、11月上旬から始まった金融市場のリスクオンが単にトランプ政権への期待で沸き起こったのではなく、実体経済の改善を冷静に評価した結果であった可能性を示唆している。
- ・もっとも、こうした“予想以上に強い”展開がいつまでも続くとは限らない。経済指標の改善が続くのに従って市場参加者の目線が切り上がるため、経済指標が高原状態に達する頃には市場予想の下振れが相次ぐことになる。その転換点を予想するのは困難だが、新大統領就任や3月FOMCなど景気循環に関係なく訪れる経済イベントに集中していると変化の兆候を見逃す可能性が高まるため、注意が必要だろう。この1 - 3月期は前述のイベントに関心が集中しそうだが、経済指標がエコノミスト予想に対してどのように着地するか注視したい。



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。