

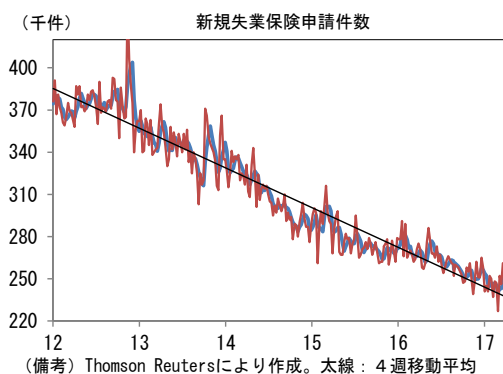
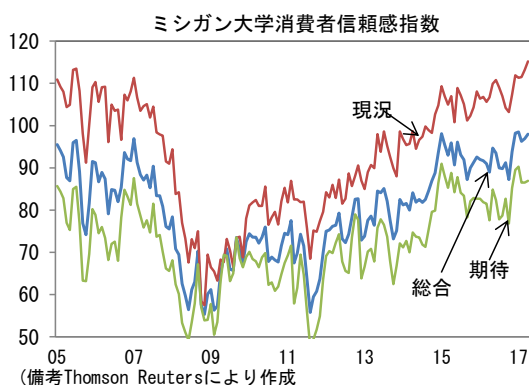
## リスクオフの根源は米国株の「割高」？ ～北朝鮮の緊張をよそにウォンは堅調～

2017年4月14日（金）

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】

- ・ 4月ミシガン大学消費者信頼感指数は98.0と市場予想（96.5）を上回り、3月（96.9）から改善。景気後退後のピークを更新した。現況（113.2→115.2）が17年ぶり高水準に到達すると共に期待（86.5→86.9）が改善。消費者は労働市場が好転する下で極めて楽観的になっている。もっとも、最近の傾向としてマインド指標の強さにハードデータが追いついてこない点は注意。実際の消費が著しく改善する可能性は低いだろう。
- ・ 新規失業保険申請件数は23.4万件と前週から不変。4週移動平均は24.7万件に低下し、今次局面の最低近傍を維持。前年比の減少率は加速傾向にあり、雇用統計NFPの再加速を示唆。



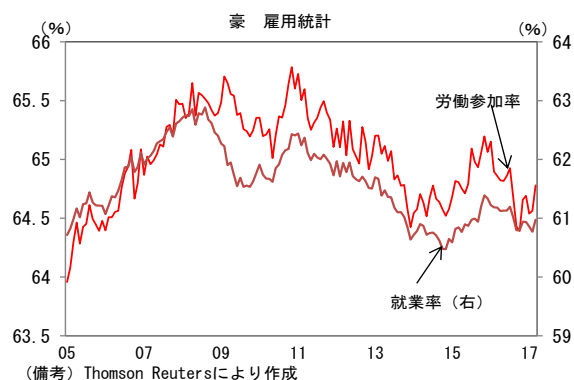
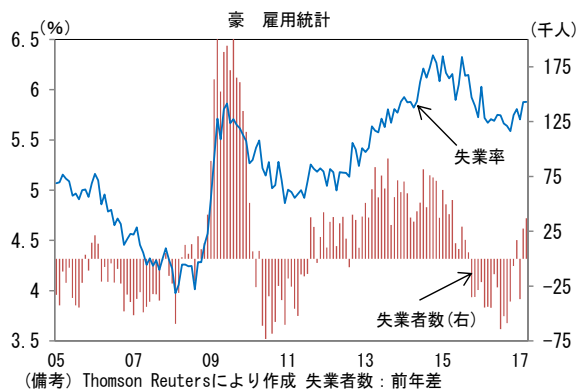
### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は続落。米指標は堅調も、米軍のアフガニスタン攻撃が嫌気されたほか、北朝鮮を巡る地政学リスクが意識され売り優勢。WTI原油は53.18ドル（+0.07ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨は、豪雇用統計の堅調な結果を受けてAUD、NZDの強さが目立った一方、その他通貨は総じて軟調。USD/JPYは109を挟んで一進一退、EUR/USDは1.06前半での推移となった。
- ・ 前日の米10年金利は2.237%（▲0.2bp）で引け。欧州債市場（10年）はドイツ（0.187%、▲1.1bp）、フランス（0.918%、▲1.2bp）が金利低下となった反面、イタリア（2.317%、+1.7bp）、スペイン（1.707%、+3.7bp）が金利上昇。

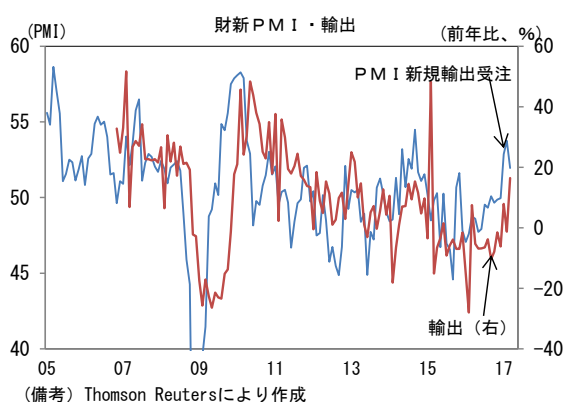
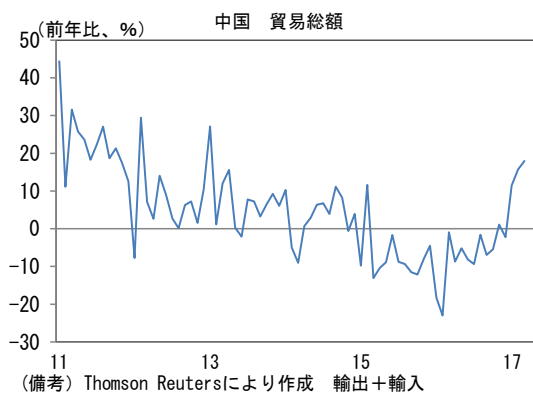
### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は米国株下落に追随して安寄り後、もみ合い（9：45）。
- ・ 昨日発表された3月豪雇用統計によると雇用者数は+6.09万人と市場予想（+2.00万人）を大幅に上回った。非常勤雇用者（▲1.35万人）が減少した反面、正規雇用者（+7.45万人）が大幅に増加し、正規比率の低下が一服。労働市場の質的改善を窺わせる結果となった。他方、失業率は5.9%と高止まりし、失業者も増加傾向が続いた（当局発表のトレンド失業者数は2ヶ月連続増加）。直近6ヶ月間程度は労働参加率上昇を伴っているため、一概に労働市場の悪化を示している訳ではないが、雇用吸収力が逡減している可

能性があり注意が必要。



- ・昨日発表された3月の中国貿易統計によると輸出金額 (USD建て) は前年比+16.4%、輸入金額は+20.3%、貿易収支は2393億ドルの黒字であった。輸出入がともに16年4Q対比で明確に加速しており、内外需の持ち直しを強く印象付ける。生産活動の先行指標として注目される鉄鉱石の輸入は (数量ベース) 前年比+11.4%と堅調。季節調整値 (筆者試算) でみても増加傾向が確認されており、目下の堅調な生産活動の持続可能性を示唆。やや出来すぎの感もあるが、PMIの改善傾向と総合的で好印象。



### < #地政学リスク #米国株の割高感 >

- ・ここ3日間における円高・株安の要因を大きく分けると①トランプのドル高牽制 (WSJインタビュー、「ドルは高すぎる」)、②北朝鮮に絡んだ地政学リスク、③米国株の下落に伴う投資家のリスク許容度低下、この3つだろう。筆者は、まず①については4月11日付当レポートで指摘したとおり、口先介入のみでUSDの持続的下落を導くのは不可能とみており、さほど警戒してない。また②については、北朝鮮の地政学リスクに脆弱と思われる韓国金融市場で緊張が表面化していないことに鑑みると、本邦金融市場の懸念がやや行き過ぎだった可能性があり、次回以降は耐性が強まる可能性があるかとみている。実際、USD/KRWと韓国株は双方とも堅調に推移している。ただし、③については状況が好転するまで時間がかかるとみており、しばらくは円高・株安要因として意識する必要があるように思える。ここで米国株のシラーPERに目を向けると、最新値 (月次) は29.2と景気後退後の最高点到達。現下の水準は2000年代半ばの住宅バブル期よりも高く、3月FOMC議事録で記載があったように、定量的視点では明らかに「割高」な状態にある。それ故、目下の米国株はリスクオフに敏感と考えられる。米国株の下落局面では「マイナス金利+経常黒字」という調達通貨の要件を満たすJPYに逃避需要が集中するため、USD/JPYはどうしても下落し易い。米国株の割高感が落ち着くまで、米国株下落を起点とする円高・株安に注意が必要だろう。

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。

