

Market Flash

2020年6月18日(木)

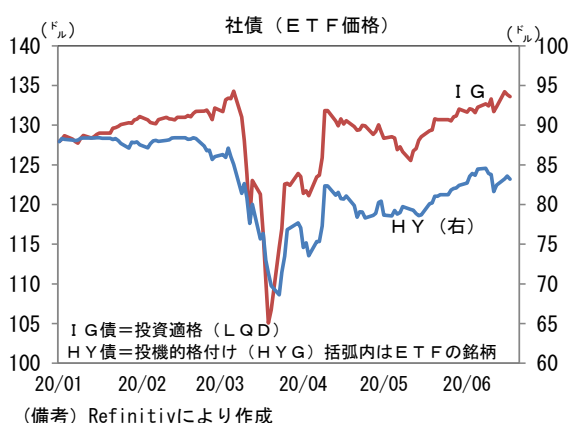
「雇用統計が強すぎると」現象 ～危機対応終了？日本も要注視～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:03-5221-4523)

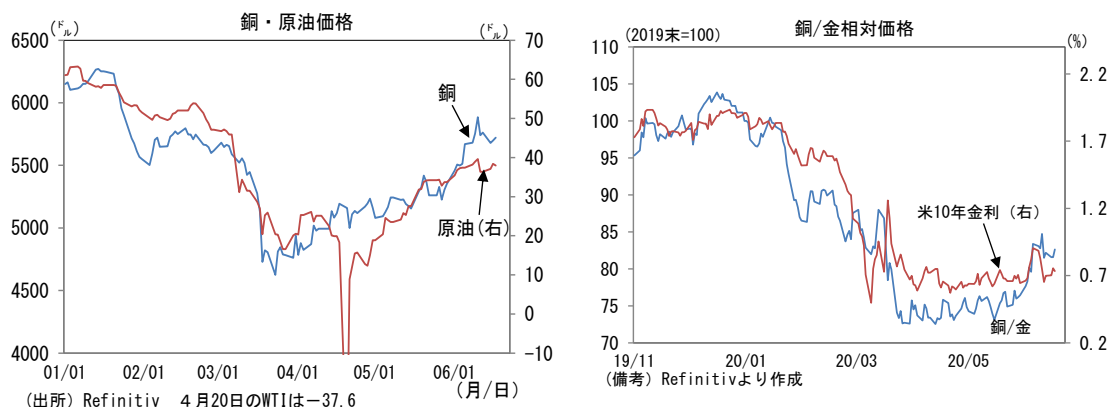
- ・ 日経平均は先行き 12 ヶ月 20,000 程度で推移するだろう。
- ・ USD/JPY は、先行き 12 ヶ月 105 程度で推移するだろう。
- ・ 日銀は現在の YCC を長期にわたって維持するだろう。
- ・ FED はゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

< #米小売売上高 #月例経済報告 #出口戦略 >

- ・ 前日の米国株はまちまち。NYダウは▲0.7%、S&P500は▲0.4%、NASDAQは+0.1%で引け。感染再拡大の懸念と追加経済対策への期待が交錯。経済活動を早期に再開したテキサス州等で感染者が急増。他方、政策面ではFEDの社債購入に加え、政府の1兆ドル規模のインフラ投資案があり期待が大きい。VIXは33.5へと小幅ながら低下。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付け）が共にやや軟調。



- ・ 米金利カーブはブル・フラット。2年は0.195%（▲0.4bp）、10年は0.738%（▲1.5bp）、30年は1.530%（▲1.4bp）で引け。10年予想インフレ率（BEI）は1.25%（▲1.6bp）へと低下し、予想実質金利は▲0.54%（▲0.2bp）と概ね横ばい。為替（G10通貨）はUSDの強さが中位程度。JPYはやや強く、EURはやや弱め。USD/JPYは107近傍へと水準を切り下げ、EUR/USDは1.12半ばへと低下。商品はまちまち。WTI原油が38.0ドル（▲0.4ドル）と概ね横ばいだった反面、銅は5770.0ドル（+41.5ドル）へと上昇。金は1727.0ドル（+0.4ドル）と概ね横ばい。安全資産の「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格は上昇（銅/金）。



- 16日に発表された5月の米小売売上高は前月比+17.7%と鋭く改善。自動車が前月比+44.1%と強く伸びたほか、外出制限の緩和を受けてガソリンが+12.8%と反発。その他では家具・家財(+89.7%)、スポーツ用品(+88.2%)、電子製品・機器(+50.5%)が大幅に増加。自動車とガソリンを除いたベースでも+12.4%と強かった。GDPベースの個人消費推計に用いられるコア小売売上高(除く自動車、建材等)は前月比+11.0%、3ヶ月前比年率で+1.5%、前年比でも+2.1%へと浮上した(全体の小売売上高は前年比▲6.1%)。このように5月の小売売上高はあらゆる尺度で市場予想を大幅に上回った。
- 4月にかけて2,000万人規模の失業が発生し、失業率が15%近傍まで上昇していたことを踏まえると、この結果は意外に思えるかもしれない。しかしながら、4月の米国の家計所得(収入)が前月比+10.5%、前年比+11.7%と急増していたことを踏まえると意外感はずいぶん和らぐ。家計所得の急増は政府の現金給付や失業保険の上乗せ給付といった措置が賃金の減少を埋めてなお余りある貢献を果たしたことが背景。目下の米国は所得減なき大量失業という奇妙な状態にある。
- ところで、かつてFEDが引き締め方向へと舵を切る際、实体经济とFEDの政策サポートを天秤にかけ「雇用統計が強すぎると、FRBの緩和姿勢が後退、株価は下落」という思考パターンがあった。背景は違えど、最近の米国は当時の状況を彷彿とさせる。3月下旬を起点とする株価上昇の背景に米政府とFEDの政策サポートがあることに疑いの余地はないが、ここで注視しておくべきはマクロ指標改善が政策期待を減衰させる展開であろう。
- たとえば、米政府が実施してきた週あたり600ドルの失業保険上乗せ給付は予定通り7月末に終了する見込みである。手厚い給付によってコロナ以前の所得を上回るケースがあり、それが労働市場への復帰を阻害しているとの認識である。この方針は政策運営上、極めて真つ当なものであるとはいえ、これまでの株価が過剰ともいえる政策サポートに支えられてきた経緯を踏まえると、こうした出口戦略は波乱を起こすかもしれない。
- 翻って日本。本日の日経電子版によれば、内閣府は6月の月例経済報告で景気判断を上方修正するという。速報性に優れた景気ウォッチャーやクレジットカード利用状況の改善を根拠に、緊急事態宣言解除後の経済活動再開を反映させるとのことである。内閣府の景気判断は、水準をさほど重視せず、前月との方向感変化を重視するため、このように回復の初期段階で判断を修正することは、ある意味自然である。ただ、政府の景気判断上方修正は「景気が回復しているなら景気対策は不要」という暗黙のメッセージを發し、金融市場に揺さぶりを与えることがある。報道どおり景気判断が上方修正されれば、政策に対する期待が剥落してしまう恐れがある。

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調査研究本部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、第一生命保険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。