

# Market Flash

2021年1月12日(火)

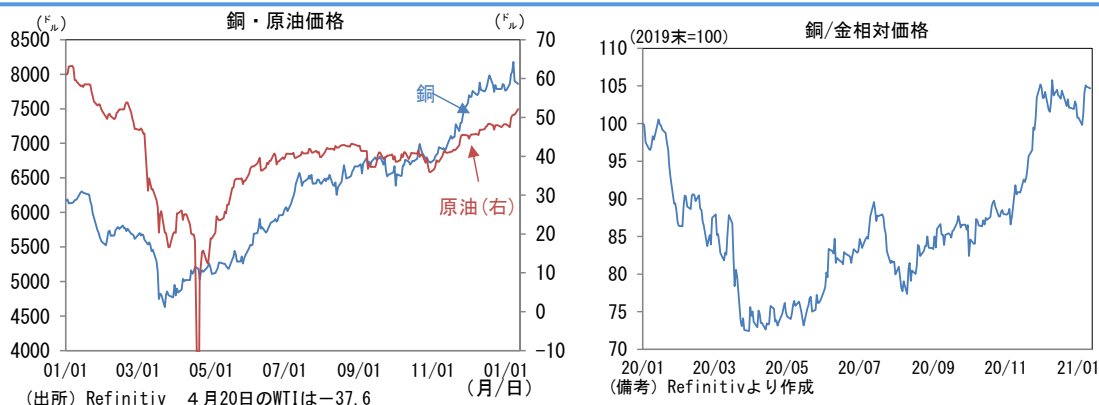
## 米雇用統計 中身はますます ～金利上昇なら、むしろ株価にネガティブ～

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: 050-5474-6123)

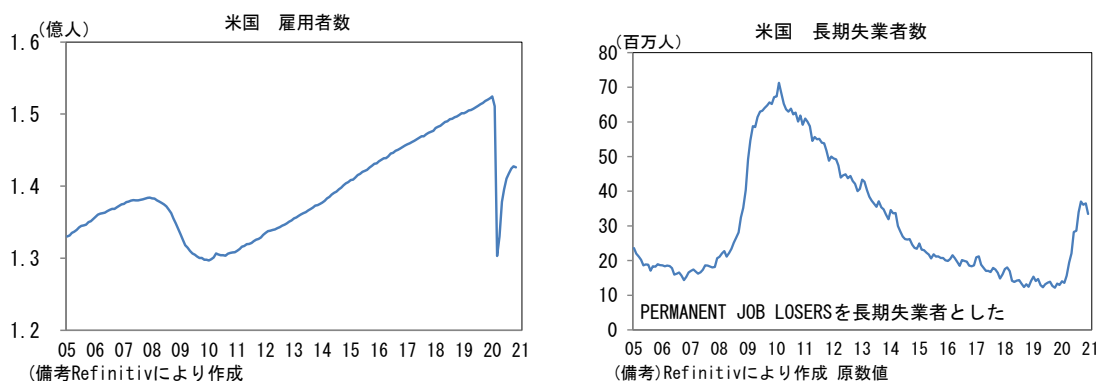
- ・日経平均は先行き12ヶ月26,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

### < #米雇用統計 #米長期金利上昇 #クラリダ副議長 >

- ・前日の米国株は下落。NYダウは▲0.3%、S&P500は▲0.7%、NASDAQは▲1.3%で引け。景気対策への期待が膨らむ反面、米長期金利上昇が株式市場の逆風となった。VIXは24.1へと上昇。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に軟調。重要な経済指標の公表はなかった。要人発言は、8日にクラリダFRB副議長が「インフレ率は今年、幾分上昇するだろうが一時的。22年は2%をやや下回る」、「夏までにはワクチンがパンデミックの影響を和らげる」などとの見解を示したうえで「2021年まで購入の現在のペースを維持する」として、年内のテーパリング観測を封じ込めた。ただし、足もとの長期金利上昇に対するけん制はなく、この点はややタカ派的な印象であった。その他では11日にボスティック・アトランタ連銀総裁が「中長期的な見通しはかなり前向き」、「ベースラインの見通しは依然として堅調な回復を維持」として楽観的な見解を示した。またタカ派のカプラン・ダラス連銀総裁は「年内にテーパリングに関する議論開始を望む」とした。
- ・米金利カーブは連日のベア・スティーブ化傾向。2年は0.145%(+1.2bp)、10年は1.146%(+3.1bp)、30年は1.883%(+1.0bp)で引け。ブルーウェーブに伴い拡張的財政政策を予想する向きが増加。予想インフレ率(10年BEI)が2.073%(+0.1bp)と僅かな上昇に留まったことで実質金利は連日の上昇。為替(G10通貨)はUSDが全面高。USD/JPYは104前半へと上伸、EUR/USDは1.22前半へと水準を切り下げた。コモディティはWTI原油が52.3ドル(+0.1ドル)と概ね横ばい、銅は7864.0ドル(▲276.0ドル)へと大幅に下落し、金は1850.8ドル(+15.4ドル)へと上昇した。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は低下。ビットコインは急落。



- 12月米雇用統計は雇用者数こそ市場予想に反して8カ月ぶりに減少したものの、中身は思いのほか堅調であった。雇用者数は11月から14.0万人減少も、良くも悪くもコロナ禍の打撃は飲食店に集中していた。レジャー・ホスピタリティ（宿泊・飲食）が約50万人の雇用を失った一方で、その他業種の多くは回復基調を維持。宿泊・飲食を除いたベースでは約35万人の増加であった。宿泊・飲食で発生した失業者の多くが、コロナ感染状況の好転が期待される春以降に職を取り戻すなら、労働市場は劇的な改善が予想される。当然、ワクチンの効果・普及状況次第ではあるが、FEDの想定以上に失業率が低下することも十分に考えられる。2020年12月FOMCの段階でFEDは21年4Qの失業率を5.0%と見積もっている。
- 失業率は6.7%と横ばいを維持。職探しを諦めた人等を失業者に含めたU6失業率（広義失業率）は11.7%へと0.3%pt低下した。また、これまでほぼ一貫して増加してきた長期失業者数が前月比9.4%減少して337.0万人となるなど、質的な改善もみられた（一時的失業者の割合は上昇）。なお、平均時給（前月比+0.8%、前年比+5.1%）の著しい上昇は、相対的に賃金が低い飲食店従業員によるものであり、本質的ではない。



- 上述のとおり12月米雇用統計は、ヘッドラインの雇用者数が弱かった反面、中身はまずまずであった。経済政策へのインプリケーションは「弱めのヘッドライン」が拡張的財政政策（による債券需給の緩み）を促し、「まずまずの中身」がFEDの緩和縮小観測を惹起する可能性がある。だとすれば目先、警戒すべきは長期金利の上昇を通じたリスク性資産への打撃であろう。既に10年金利は1%を明確に突破し、グロース株の重石になっているが、8日のクラリダ副議長がそうであったように、今後もFED高官が金利上昇を露骨に牽制しないのであれば、金利上昇に拍車

---

がかかる可能性もある。金利上昇に対して、FEDは国債買入れの年限長期化という選択肢を有するが、12月FOMC議事要旨（1月6日発表）によると、それを支持している参加者は2名のみである。一般論として、バリュエーションが割高にある状態において株式は金利上昇に脆弱である。

---

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。

