

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2198号

2014年02月10日（月曜日）

《 very mixed and confusing employment report 》

先週末に発表された今年1月の米雇用統計は、「結果的にニューヨークの株価を大幅に押し上げた」という意味では明確なマーケット・リアクションがあったものでしたが、「それが何故か生じたのか」については「a very mixed and confusing employment report」というある市場参加者の一言がぴったりの統計でした。

なにせ非農業部門就業者数は市場予想の18万を大幅に下回る11万3000人にとどまった。しかも前月の7万4000人という当初発表数は1000人分しか上方修正されなかった。大幅上方修正の事前予想があったにもかかわらず、である。つまり二ヶ月分合わせた数字（18万8000人）が、11月まで数ヶ月続いた月間の伸びにやっと達するかどうかの低調な雇用の伸び。

しかも1月の数字は、建設業における4万8000人の雇用増加があったにもかかわらず、の数字である。ということは12月の雇用の低調な伸びは「天候要因」と判断できても、1月については「天候要因」と一概に済ますわけにはいかない数字だと言うことである。もしかしたら本当に昨年末から今年にかけては、昨年秋までの高い雇用の伸びペースが大幅にダウンした可能性があると思わせられる数字だったのだ。1月については製造業も2万1000人の雇用増加となっている。対して、雇用を減少させたのは政府部門など。この数字だけだと「アメリカ経済の雇用創造ペースの大幅な鈍化」以外にも、「今年の米GDPの伸び率（昨年最後は3.2%）の大幅な鈍化（1%の半ばへの）」「FRBのQE3縮小（tapering）の見直しの可能性」なども連想する。

実はマーケットは数字発表からしばらくの間は円高などの「リスク・オフ」で反応した。しかしニューヨークの株式市場のオープンからしばらくしてからは、すっかり「リスク・オン」の立場に立つ投資家が増えた。そして株価は木曜日に続いて3桁の上昇（ともに150ドル以上の）となり、為替市場も全般に円相場が各国通貨に対して売られる状況となった。この動きには首を傾げたマーケット関係者も多かった。今朝のオセアニアの為替市場を見ると、一段と「円安」が進行している。

無論1月の米雇用統計では家計調査の失業率が労働参加率の上昇（63%への）の中でも6.6%（12月は6.7%）に低下するという好材料はあった。今までの米雇用統計における失業率の低下は、「労働参加率が低下して」の中の低下であり、「評価できない」との見方も多かった。つまりかなり理解に難渋する統計なのだ。だからどう考えても1月

の雇用統計とそれに対する金曜日のニューヨークのマーケットの反応は「mixed and confusing」な面が残る。

しかしなぜマーケットがこの全般的には“弱い”と言える雇用統計を「買い」で迎えたのかに関しては次のような要因が考えられる。

1. 雇用の伸びは予想を大きく下回ったものの、それは依然として「統計の歪み」の面があると理解することが可能だし、労働参加率の上昇の中で失業率の低下したことは歓迎できる。また雇用の伸びの数は減少しても、1月は前月比雇用者数が少しは伸びている。少なくとも米経済の懸念されたような“大失速”はないと見られた
2. 当面 tapering のペースは「毎回100億ドル」で維持されるとしても、二ヶ月に渡って雇用の伸びが弱かったことから「何かあったらこのペースを変える（落とす）」くらいの柔軟性をイエレンFRBが今後政策として示す可能性があるし、少なくとも金利の引き上げ（ゼロ金利の解除）は、予想より弱い雇用環境の改善と低インフレによってずっと先延ばしになると見ることが可能
3. 先週前半までのニューヨーク市場の株価安値追いの状況のあと、自律反発基調のモメンタムを続けたい事情がマーケットの内部にあった

などが考えられる。この株式市場のトレンドは今週の週初のアジア市場に繋がる可能性が高い。

《 Yellen testify at Senate 》

「アメリカ経済の現状が統計の歪み故によく分からない」という今の事情に加えて、今後のマーケットの動きを複雑にしうる要因がある。それはアメリカの財政問題再燃の危険性だ。ルー米財務長官が「27日にはやりくりが困難になる」と明らかにした米政府債務上限の引き上げ問題。この問題に関しては、期日の接近にもかかわらず議会共和党の姿勢が「民主党に予算の修正を求めるのか」「その場合どの部門の予算修正か」から始まって、一番融和的な姿勢としての「無修正で通すべき」まで含めて、内部が割れていて今後どのような展開を見せるかはっきりしない。

米共和党のバイナー下院議長は、「債務上限引き上げ条件に赤字削減措置を望む」としながらも、その一方で「誰もデフォルト（債務不履行）は望んでいない」と明言している。同議長としては、デフォルト回避に取り組む姿勢は明確にしているのだが、その一方で「決定次第、党の方針を明らかにする」と今になっても述べている。これは今後アメリカの債券市場にとって大きな不安要因となりうる。

今週ということと言うと、マーケットが一番注目するのは11、13日のイエレン米連邦準備理事会（FRB）議長の議会証言だろう。今月初めの議長就任以来、初の法律に基づく証

言である。今後の金融政策の展開に対する彼女の姿勢、特に量的緩和の縮小ペースに関してはマーケットの関心が集まるだろうし、それに関連して新興国の金融市場の動揺についてのどのような考えを示すかに注目が集まる。金曜日の市場の一部が予想したごとく、「将来における tapering のペースダウンの可能性」を示唆するかどうか、またゼロ金利解除のフォワード・ガイダンスについて、「その変更」を示唆するかどうか。

実際に現時点の米失業率は「6.6%」と、従来のフォワード・ガイダンス的に見る重要な節目の「6.5%」に限りなく接近している。むしろ6.5%で自動的に金利を引き上げることはないというのが FOMC の従来の立場だが、今までずっとこの数字を出し続けていただけに、この数字と米失業率が同じ、または下回る事態になればマーケットが混乱する危険性もある。ターゲットの数字をどうするかについて、「下げるのか、なくすのか」などイエレン新議長がその方針を述べる可能性がある。今週の彼女に一連の議会証言はマーケットの関心を集めるだろう。

経済指標では、13日発表の1月の米小売売上高は、米経済の7割を占める消費の現状を示す格好の数字になる可能性がある。また14日発表の1月の米鉱工業生産指数にもマーケットは強い関心を払うことになろう。現時点の予想では、小売売上高が「前月比横ばい」であり、鉱工業生産指数は「0.3%の上昇」と見込まれる。

今週の主な予定は以下の通り。

- | | |
|-------------|---|
| 02月10日（月曜日） | 1月貸出・預金動向
12月国際収支
1月対外・対内証券売買契約
1月企業倒産
1月消費動向調査
1月景気ウオッチャー調査 |
| 02月11日（火曜日） | 米12月卸売上高
イエレン議長が下院金融サービス委員会で証言 |
| 02月12日（水曜日） | 1月マネーストック
12月第3次産業活動指数
中国1月貿易統計 |
| 02月13日（木曜日） | 米1月財政収支
1月企業物価
オーストラリア1月雇用統計
米1月小売売上高
米新規失業保険申請件数
米12月企業在庫
イエレン議長が上院で議会証言 |

02月14日（金曜日）

EU 首脳会議（～14 ブリュッセル）
中国1月消費者物価・卸売物価
1月投資信託概況
フランス10～12月期GDP
ドイツ10～12月期GDP
ユーロ圏10～12月期GDP速報値
ユーロ圏12月貿易収支
米1月輸出入物価指数
米1月鉱工業生産
米2月ミシガン大学消費者態度指数速報値
休場=タイ

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。注目されていた都知事選挙も終わったことから、テレビは「ソチ・オリンピック一色」になりそうです。日本はまだメダルゼロですが、ちょっとテレビが「メダル、メダル」と騒ぎすぎのような気がする。特に上村選手が「（4位でも）すがすがしい気持ち」と言っているのだから、あまりメダルの事は言わなくても良いと思うのですが、ちょっと可愛そう。「5大会連続入賞」というのは、金メダルにも相当する凄い記録だと思う。日本選手の活躍には今後も期待したい。

個人的にはこの週末に「ソチ・オリンピック記念」ということもあり、新宿のスングアリーというロシア料理屋さんに行きました。西口と東口に店がある。これがなかなか「ロシアで食べる以上に」美味しかった。ロシア料理のすっぱさがすっかり消えて（ボルシチなど一部を除く）、全ての料理が丁寧に作ってある。飲み物もサングリアから、ワインの原産地とも言われるグルジア（ここは今はロシアではないが）のワインまで。ともに美味しかった。

ところで、都知事選挙は事前の予想通りでしたね。あの雪では過去3番目の低さとなった投票率（46.14%）は仕方がないような気もする。それでも、時間ごとに発表された低い投票率推移からすれば「最後の最後に都民は投票所のかげつけた」という印象もする。主要な候補を得票順で見ると、舛添、宇都宮、細川、田母神と並ぶ。当選した舛添さんと二位の宇都宮さんはほぼダブルスコア。その急遽の出馬、即脱原発の主張、それに小泉さんが全面的な応援に回ったことで話題となった細川さんは、結局尻すぼみの選挙に。

全体的に言えることは、都民は厚労相を経験した舛添さんの“安定感”にかけたのだと思う。舛添さんはこれまでの政治家生活の中で挫折も味わっている。今回は徹底して選挙区を回るといって選挙を行った。細川さんを含めてお年を召した候補者の中では「元気だった」というのも安心感を生んだ可能性がある。3年で3回目の選挙ということで、「しばらくは

仕事をしてくれる人」ということで選ばれたのだから、舛添さんには「仕事知事」になって欲しい気がする。

それでは皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は三井住友トラスト基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、三井住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》