

米失業率と対円のユーロは「安定」持続性

来年にかけての株高継続「確度」支援、ペースは緩やか

2017/12/1

日本株は来年にかけて不透明性があるものの、米国の失業率と対円でのユーロ相場には「安定持続」の確実性が高い。いずれも改善や上昇のペースは緩やかながら、日本の株高継続の確度を支援しよう。米国の失業率は12月8日の11月分でも年末商戦などで低位安定が見込まれるほか、歳出削減の抑制や金融引き締めでない「中立化」目的の慎重な利上げが来秋の中間選挙まで改善モメンタムを延命させていく。ユーロは欧州の景気改善や経常黒字増、ECB緩和縮小、日本勢の欧州債投資などが対円での下支え要因になる。

米失業率「前年比低下」へ、前年比ドル高を支援

「米国では税制改革の行方や実際の効果に不透明感が強いものの、資源・環境・金融を始めとした多方面の規制緩和が企業の成長を刺激していく。低インフレと低金利との相乗効果で設備投資が一段と増加し、来年にかけて実質GDP成長率を4%方向へと押し上げるだろう」――。

米国の大手金融機関幹部はこのような見通しを示す。それでも現状段階では税制改革の実際の行方や減税規模、実際の経済効果などに疑心暗鬼が強いほか、来年にかけては米国の内外で循環的な景気回復のピークアウトや北朝鮮発の地政学リスクなどが警戒されている。

それでも「実現可能性」という確率論で、改善継続への期待感が高いのは米国の失業率だ。すでに米国の著名独立系エコノミストは、「米国経済は少なくとも向こう7年間はリセッション（景気後退）を回避し、米失業率は半世紀ぶりに3.8%方向に低下する」という見立てを行っている。28日には米FRB次期議長に指名されているパウエル理事が「労働市場には復帰可能なより多くの人たちがいることもあり（スラック残存）、失業率は4%を下回ると予想している」と発言したばかりだ。

パウエル氏は失業率の低下余地に関連して、「働き盛りの男性の労働参加率が歴史的低水準にある」という根拠も挙げている。その中で同じ28日には最新11月のコンファレンス・ボードによる消費者信頼感指数で「今後6カ月に雇用が増加する」との回答が22.6%となり、前月の18.7%から上昇した。最近では3月の23.8%以来の高水準となっている。過去に20%超え近辺が持続したのは2011年1月前後、2003年12月前後、2002年3月前後、1992年5月前後など限られたケースとなっているが、いずれもその後には最短でも6カ月から1年間は失業率の低下モメンタムが点火されてきた。

すでに現在は10月の失業率が4.1%となり、2000年12月以来17年ぶりの低水準となっている。前年比での変化幅は、昨年10月の4.8%から-0.7%の低下改善となってきた。過去のドル/円との相関比較では、短期的なブレはあっても「米失業率の前年比マイナス」という改善基調が維持されている間は、ドル/円で前年比ドル高のトレンドが支援されている。

今後の米失業率の前年比でいえば、前年は昨年11月の4.6%から今年1月に4.8%へ上昇悪化したあと、今年10月にかけて4.7%から4.1%で推移している。これから来年にかけて米国の失業率が4%割れ方向に定着していくとなれば、少なくとも来年半ばまでは前年比マイナスの改善基調が維持されやすい。連動する形でドル/円は来年にかけて、今年1月以降の月間ドル安値である112円から107円前後は維持される可能性がある。

連動する形で日本企業の収益では、「前年比での為替差損回避」や「前年比での適度な為替差益」を堅持。その流れに沿う形で日経平均株価は、少なくとも来年半ばにかけて「前年比でのプラス基調」が担保される余地を秘めている。

米国の金融・財政引き締め懸念は尚早

しかもパウエル次期FRB議長候補は28日、イエレン現議長の政策スタンスを踏襲する形で、来年以降にかけての緩やかな利上げ方針を示した。あくまでも金融危機後の有事対応の解除と金融政策の正常化、景気・物価見合いでの政策金利の中立化に向けた緩慢利上げであり、金融引き締めは尚早となっている。過去の米国の失業率はFRBが本格的な「金融引き締め目的」で利上げを強化させない限り、悪化の上昇トレンドに反転するケースは極めて稀となっている。

かたや米トランプ政権の財政政策については、来年にかけて不透明感が強い。それでも今年の実績や2018会計年度（2017年10月から2018年9月）の予算方針を見る限り、少なくとも前年比での歳出削減は抑制される見込みだ。米国の月次財政収支では、単純に歳出の12カ月間累計が10月に前年比+6.3%となり、年初以降は+4%から+6%前後で安定化してきた。米国の失業率の過去実績を見る限り、歳出が前年比で大きく削減されない局面では、失業率の低下方向への安定軌道が延命されている。

このように米国の失業率には低下持続の実現性がある一方、来年にかけてのドル/円相場には不確定要因が山積している。来年にかけての日本株の不透明材料となるが、ユーロ/円については緩やかなユーロ

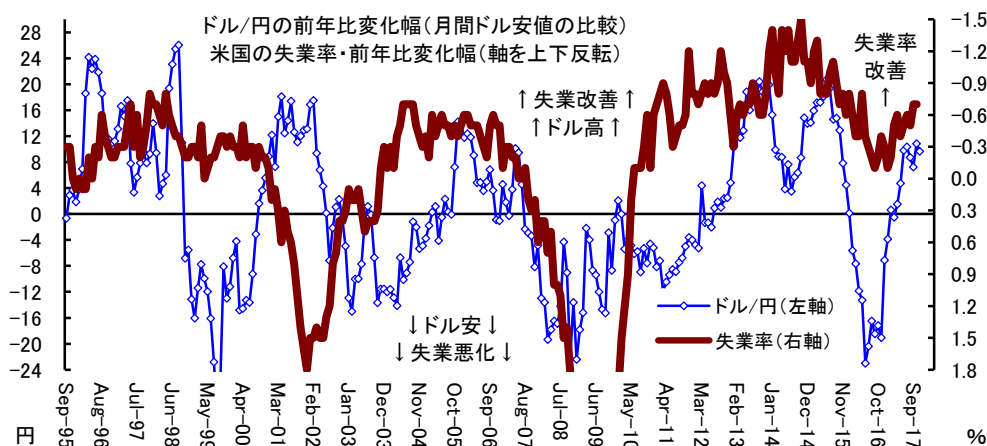
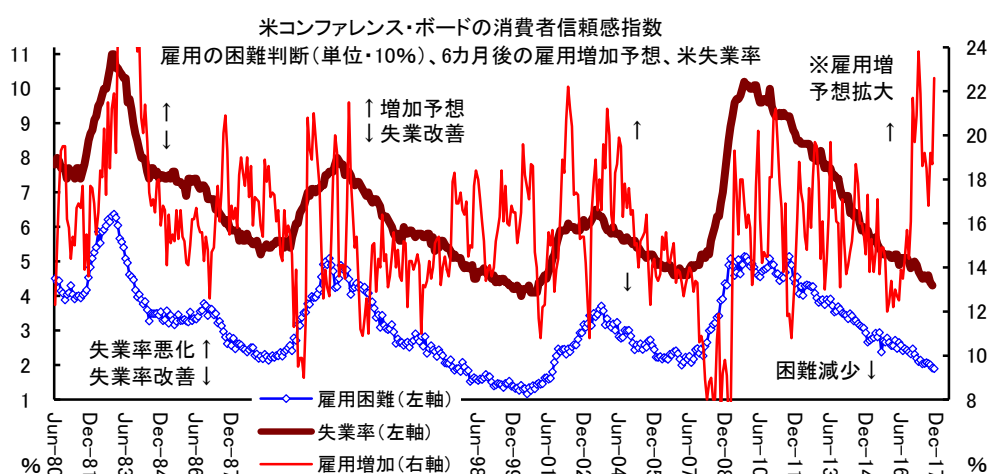
高・円安の継続に相対的な安心感が強い。

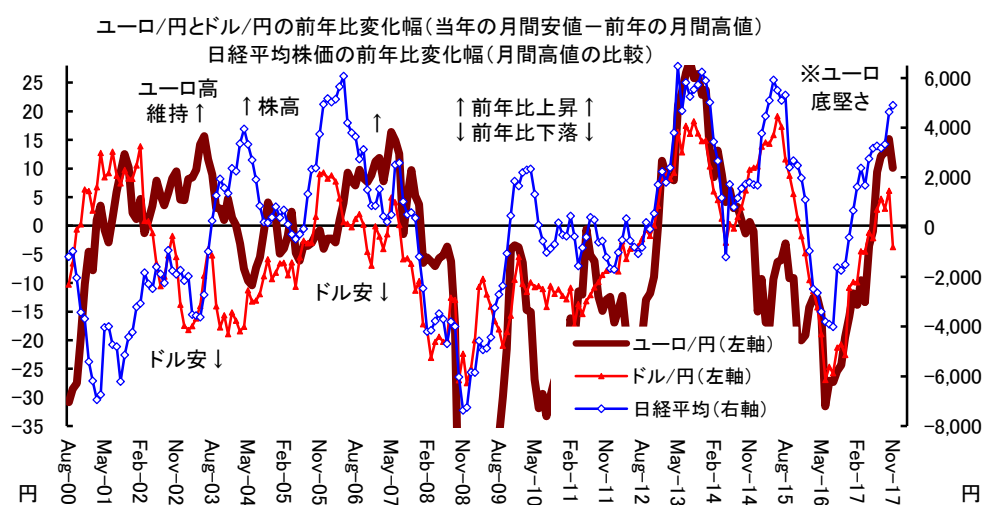
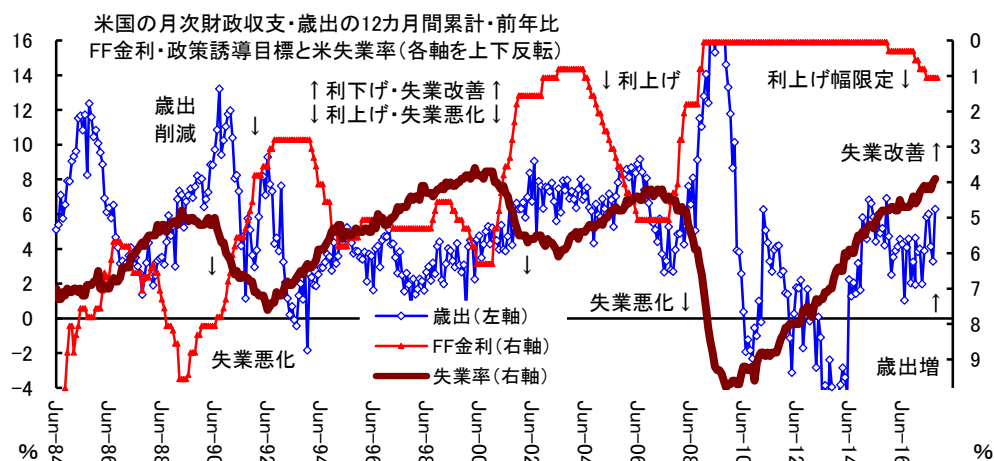
欧州ではドイツ連立政権協議の行方や ECB（欧州中銀）の出口戦略のスケジュールなどに不透明感があるものの、1) ECB の量的緩和終了と日銀の質的量的緩和の基本的な長期化、2) 消去法的な日本の機関投資家による欧州債投資の漸増余地、3) ドイツを始めとしたユーロ圏での景気回復と経常黒字の増加——などが、慣性的な累積効果となる形で対円でのユーロを下支えしていく。ゴールドマン・サックスは 16 日、顧客向けレポート「2018 年お勧めトレード」の中で、「フラットな米ドル相場を巡るローテーション継続に備えたユーロ/円でのユーロ買い・円売り」を挙げていた。

もちろん、現在は日本でも輸出復調や経常黒字の再増加などを受けて、来年にかけての円高圧力がく

すぶっている。しかし、IMF による 10 月の世界経済見通しでは、「対 GDP 比の経常収支黒字」について、日本は 2018 年が 3.78%（2017 年予測は 3.58%）に対し、ドイツは 7.73%（8.11%）と高水準が維持される見込みだ。日本はリーマン・ショック前の 2007 年が 4.70%であり、黒字再拡大でもまだ抑制されているが、ドイツのほうは 2007 年時の 6.75%を上回る公算となっている。

過去の日経平均株価では、2003 年、2005—2006 年などで、ドル/円では前年比でドル安が進む一方、ユーロ/円は前年比でのユーロ高を保つ局面があった。いずれも日経平均株価は為替以外の複合要因が影響しつつも、為替面ではユーロの底堅さが「円全面高ショック」を緩和させる形で、前年比での株高トレンドがサポートされた実績を有している。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。