

世界経済の不透明感が強まるなか、日本では為替安定化が景況マインドの底堅さを下支えし、それがリスク回避の円高・株安を制御する好連鎖軌道を固めつつある。国内での雇用・賃金の改善や政治安定化、過度な将来不安の緩和などで内需の耐震が強化されており、複合不安が襲った10月に内閣府・景気ウォッチャー調査は現状判断が2カ月ぶりの上昇となった。先行き判断の悪化は警戒されるものの、飲食・サービスなどは逆行改善となっており、企業・家計の期待心理治癒と自信修復が示唆されている。

株価急落下で景気判断改善、前例の少ない乖離

「11月予定の大学3年生向け学内研究会において、多くの企業からの参加申込みがあることから、企業側の採用意欲が前年以上に高まってきている状況がうかがえる」（大学の就職担当）、「12月にスタートするBSテレビでの4K、8K放送に伴い、テレビ、インターネット、IP電話サービスともに購入者や加入者が増加している」（通信会社）、「今期の公共工事は前年比15%増と順調で、これも現政権が長期安定していることに起因してのことである」（建設業）――。

最新10月の内閣府・景気ウォッチャー調査では、先行き判断でこのような現場意見が見られている。もちろん、10月には米国発の貿易戦争や中国など世界減速への懸念、日本株の急落、ガソリン価格の4年ぶり高値への上昇、来年10月からの消費税増税の正式決定、複合災害の後遺症――といった複合的な不安材料が襲った。こうした要因による先行き懸念の声も目立っている。

一方で内需に関しては「地元企業や工場の一部で、冬のボーナスが増加するとの話が出ている」（美容室）、「年末年始にかけて、これまで抑えていた消費意欲が旺盛になり、複合災害の前の状況に戻るのではないかと」（求人情報誌）といった前向きな見通しが散見された。消費増税に関しても、駆け込み需要への期待感が多様な業種から増加。中には「2014年時の増税と比べ、税率の引上げ幅や、所得税、社会保障関連の負担増が小さいことから、消費の大幅な落ち込みは回避される」といった冷静な判断も示されている。

その結果、10月の景気現状判断は前月比+0.9ポイントの49.5となり、2カ月ぶりの上昇となった。しかも水準は1月の49.9以来という高レベルを回復している。10月に日経平均株価は月間安値が前月高値から-3314円もの急落となり、2016年2月の-4085円以来の株安ショックに見舞われた。同月の現状判断は前月比-3.1%の大幅マイナスとなったが、

過去実績として株価急落の場合、先行きの景気不安や資産効果の剥落などで景気ウォッチャー調査は連動悪化が目立っている。その意味で今年10月の打たれ強さは、改めて企業・家計のデフレ不安心理治癒や期待インフレの復調、自信の修復を示唆するものとなっている。

先行き判断のほうは10月に前月比-0.7ポイントの50.6となり、2カ月連続での低下となった。来年にかけての下振れリスクは警戒されるが、一方で内訳では飲食やサービス関連が逆行改善となっている。地域別でも過去の逆風局面で下落幅の大きかった東京都、甲信越、四国、九州などで、下げ幅限定やプラス維持の打たれ強さが示された。世界経済の先行指標であるOECD景気先行指数は、加盟国総計ベースで昨年10月を天井ピークに循環減速へと転じているが、その中での景気ウォッチャー調査の改善持続は過去に前例の少ない逆行乖離となっている。

背景としては国内での雇用・賃金の改善や需給ギャップのプラス定着、政治安定化、過度な将来不安の緩和、日銀の超低金利維持に対する安心感などが大きい。

10-30歳代の正規雇用比率、長期低下から底入れ

同時に無視できないのが「為替相場の安定化」堅持だ。それが世界経済の不透明感や株安ショックでも国内での景況感悪化を食い止め、リスク回避の円高とデフレ不安の再燃を遮断。そして円高阻止が景況感の底堅さを維持させ、株価と為替の安定持続性を担保するという、好連鎖軌道入りを固めつつある。

ドル/円の長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、9日アジア市場時点で12カ月移動平均線110.56円前後、20カ月線111.03円前後の「上抜け状態」と「上向き化」が同時観測されている。過去実績として両ラインの上抜けと上向きが維持されている限り、最低でも1-2年のドル高・円安トレンドが極めて高い確率で形成されてきた。

しかも現在は300カ月（25年）移動平均線107.76円前後が、1970年代以降の歴史で初めて上向き方向へと転じてきた。足元では360カ月（30年）移動平均線111.67円前後の上抜け定着攻防に直面しており、25-30年に及ぶ長期ドル安・円高トレンドの終焉と長期スパンでのドル安余地の狭まりが意識されやすい。

雇用・賃金の改善でいえば、厚生労働省による9月の有効求人倍率は前月比+0.01ポイント上昇の1.64倍となり、2カ月ぶりに上昇した。44年8カ月前の1974年1月と並ぶ高水準となっている。同倍率

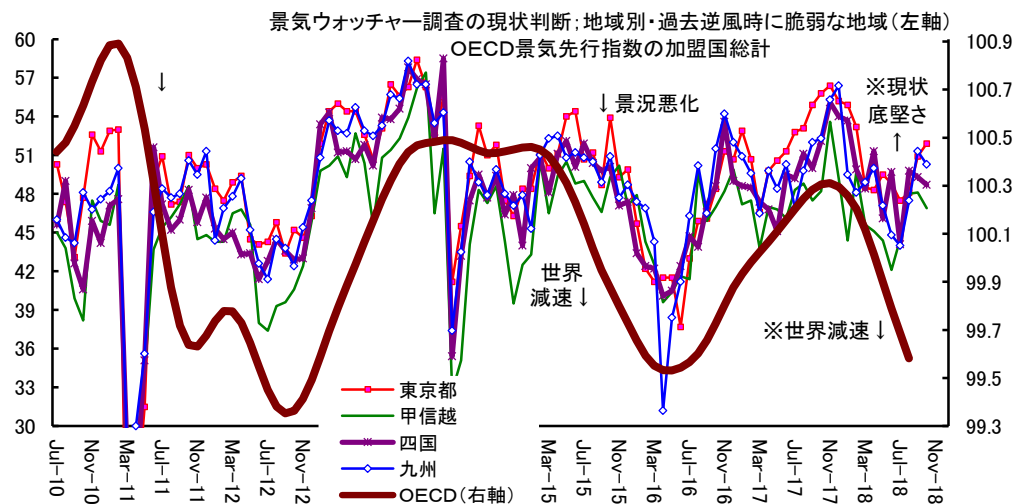
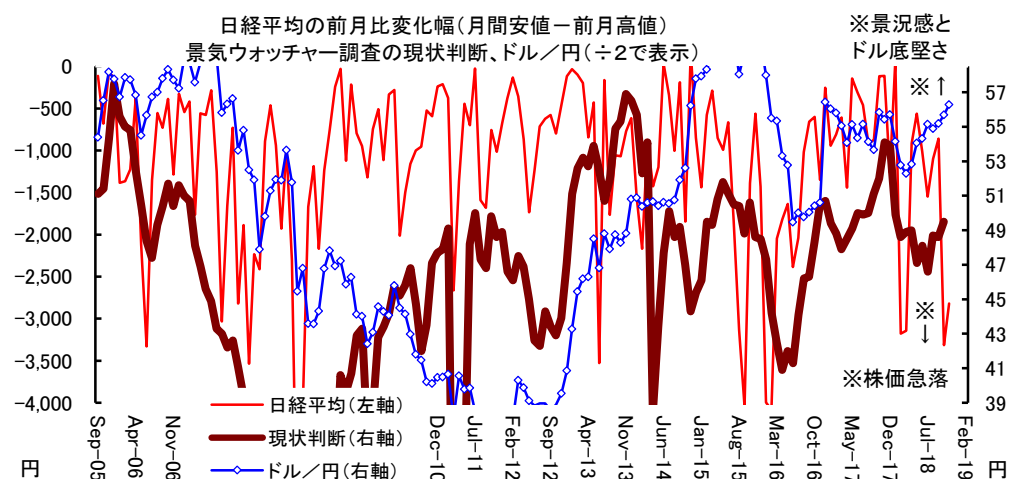
の前年比は2010年4月以降、実に102カ月（8年半）にわたってプラス化が定着してきた。1963年の統計開始以降では過去最長となっており、雇用の長期改善トレンド定着が累積効果の形で需給ギャップのプラス定着や家計への安心感付与（不安心理後退）につながっている。

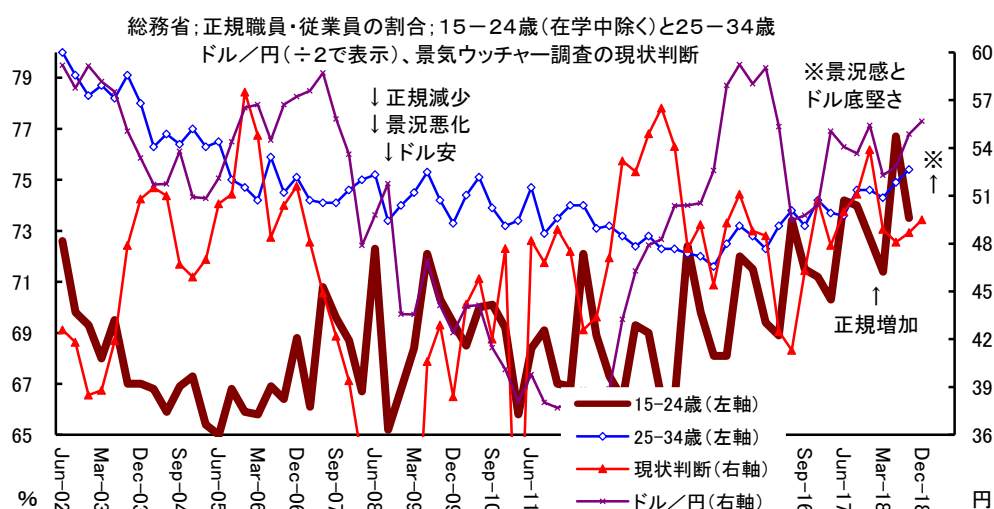
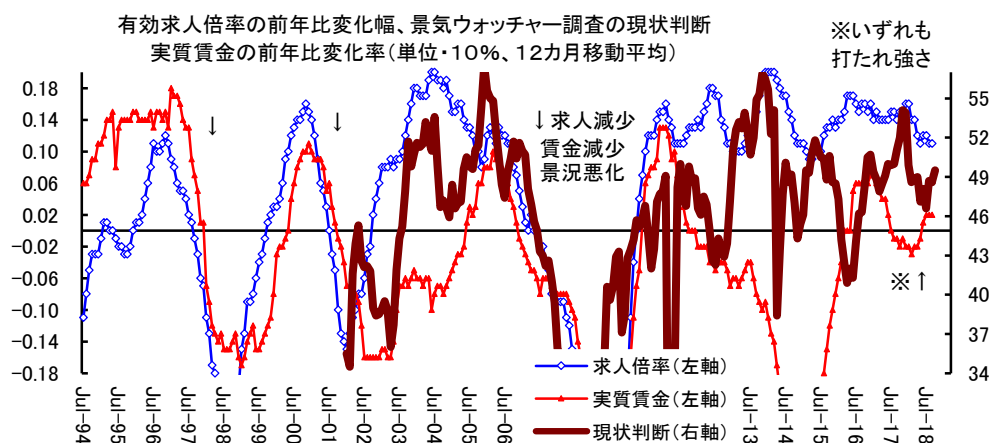
連動する形で実質賃金についても、12カ月移動平均ベースで前年比プラス化のトレンドが定着してきた。同時に現在は「失われた20年」や「デフレ15年」の期間中、最も打撃を受けてきた若年層の雇用環境が改善している。

総務省の年齢階級別・雇用形態別の就業者数によると、「正規の職員・従業員の割合」は15-24歳（在

学中を除く）が今年7-9月に73.5%となった。前期の76.7%からはやや低下しているが、2002年の72.6%を最高ピークとした氷河期入りから、2014年の66.3%を直近最低として改善モメンタムを強めている。25-34歳についても、2002年の80.5%を最高とした長期低下が底入れに転換。2014年の71.6%を直近ボトムとして、今年7-9月は75.4%に上昇し、2006年以来の高水準へと回復している。

こうした若年層からの雇用環境の底入れ改善もまた、国内での過度な将来不安の緩和と景況感の底堅さ、リスク回避の円高制御、そして為替安定化の持続が景況感の打たれ強さに跳ね返るといふ、好連鎖軌道入りを底流でサポートしている。





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。