

デジャヴュではない

以前も「デジャヴュ」というタイトルでレポートを書いたことがある([2011年8月22日付けストラテジーレポート](#))。

デジャヴュ=既視感(きしかん)とは、実際は一度も体験したことがないのに、すでにどこかで体験したことのように感じることである。だから、以前実際に起こったことを再び目の当たりにすることはデジャヴュとは言わない。既視感ではない。実際に見ているのである。ただ、忘れていただけで、改めて目にし思い出し、そして驚く。なんとも間抜けな話である。

先週金曜日に発表された米国の雇用統計で、NFP(ノンファームペイロール:非農業部門の雇用者数)は前月比12万6000人増。25万人程度を見込んでいた市場予想の半分だ。この日はイースターのグッドフライデー(聖金曜日)で株式市場は休場で取引がなかった。しかし、薄商いとは言え、株価指数先物は取引されており、ダウ平均先物とS&P500先物の両方ともそろって約1%下落した。

これは3年前のイースターの再現である。2012年のイースターもグッドフライデーが月初第1週の雇用統計の発表日に重なった。株式市場が休場となるなか、発表されたNFPは20万人増の予想のところ、その約半分の12万人増。無論、強烈なネガティブサプライズである。現物市場は休みだったが、取引されていたダウ平均先物とS&P500先物が1%安となった。これをもって「デジャヴュ」にも似た、いつか見た光景だ、と述べたのである。

3年前、イースターの休場中に発表されたNFPが大幅に下振れしダウ平均先物は138ドル安となった。その後の展開はどうであったか。休場明けの月曜日は先物の結果をなぞるようにダウ平均は130ドル安。だが、その時点でもまだイースター・マンデーで休みから戻ってきていない投資家も多く、完全にはNFPの悪化を織り込み切れなかった。翌火曜日になってダウ平均は200ドル超の大幅続落となった。

日経平均も雇用統計を受けた月曜日に140円安。当時の日経平均は1万円を割り込んでいたから率

にして 1.5% 安程度の反応だった。

ダウ平均の 200 ドル超の大幅続落を見た水曜日の東京市場、日経平均は 79 円安にとどまった。その後、木曜金曜と反発してその週は結局、前週末比 50 円安。米国のダウ平均も水曜日には反発し、そこから 1 週間後、翌週の火曜日には雇用統計で急落する前の水準、1 万 3000 ドル台を回復している。結果だけ言うと、イースター休暇中の雇用統計ネガティブサプライズによる市場の動揺は限定的だったということである。

今回はどうか？ 3 年前よりさらにダウンサイドへの影響は限られるだろう。

まず当時と今とは経済状況がまるで違う。当時の米国では、雇用の回復は鈍く失業率は 8% 台にあった。QE (量的緩和) を求める声が強く、実際にそれから半年も経たずに QE3 が発動されることとなる。欧州では債務危機の混乱がまさに佳境に向かう最中であつた。日本は震災から 1 年経ったが復興は全般的に遅れ、民主党政権下での政治・経済の行き詰まりが限界に達しようとしていた。言ってみれば世界経済は満身創痍の状況にあつた。

翻って今はどうか。米国は QE を終わらせて利上げに向かっている。ゼロ金利解除の時期や利上げペースなど不透明な要素はあるが、金融政策を非常時のものから正常化しようというところにあるのは間違いない。それほど経済状況は改善している。日本も 1 年前の消費税増税の影響がようやく剥落しつつあり、景気回復が徐々に鮮明になっている。今後は原油安の効果がますます出るだろう。マクロも良いが、今はミクロ、すなわち企業が日本経済を牽引している。昨日の日経新聞 1 面トップの記事は、「上場企業の株主還元、昨年度最高の 13 兆円 資金活用に動く 業績拡大、投資や賃上げも」というものだった。記事はこう述べている。

< 先行きに自信を持ち始めた企業が、経営の 3 要素であるヒト (人件費)、モノ (設備投資)、カネ (株主還元) にバランス良く資金を配分・活用するという構図だ。 >

< 賃上げや配当増額は家計に追い風となり、個人消費を押し上げる。自社株買いが投資家に評価されて株価が上がれば資産効果も生じる。また、設備投資が盛り上がれば生産財の需要増や中小企業への発注増などに波及していく。 >

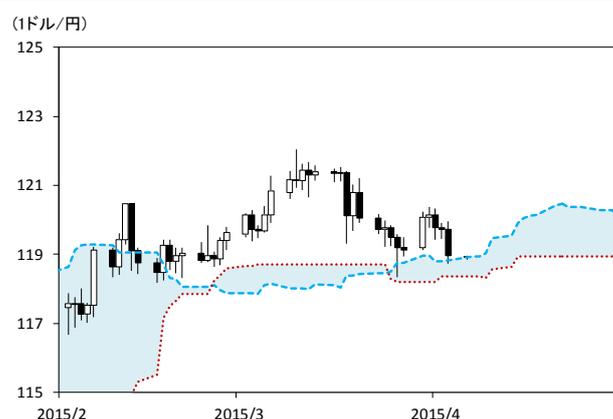
そういう状況下での、もともと振れの大きな NFP の下振れである。大きな影響はないだろう。そして、ここが決定的に重要な点だが、雇用統計の中身自体は前回よりもずっと良い。

失業率は 5.5%で変わらなかった。一番の注目は時間当たり賃金が伸びたことだ。前月比 0.07 ドル増の 24.86ドル。前月比 0.3%増と予想以上に増えた。前年同月比では 2.1%増加した。労働参加率は 62.7%と、前月から 0.1%ポイント低下したが、FRBが注視する本人の意に反して職探しをあきらめた人や、正規雇用を望みながらパートタイムで働く人を含めたU6失業率は 10.9%と、前月の 11.0%から低下し、約 6 年半ぶりの水準に改善した。また、27 週間以上失業状態となっている長期失業者数も減少した。つまりイエレン FRB 議長が重視する「労働市場の質」が改善している。

以上の点を考慮すると、週明けの東京市場は寄り付きこそ売りに押され反落して始まることが予想されるが、比較的底堅い動きではないかと思われる。下値では個人投資家の押し目買いや公的資金の買いが入る思惑などが高まりやすく、それが相場の下支えになるだろう。

米国市場の動きを見ても、株価指数先物は前述した通り、たかだか 1%安にとどまっている。10 年債利回りは 1.80%まで低下したあと若干上昇し、前日比では 7bps ポイントの低下。そしてニューヨーク外国為替市場で円相場は上昇し、一時 118 円 71 銭と3月 26 日以来の円高ドル安水準を付けたが1ドル 118 円 95 銭～119 円 05 銭で取引を終えた。片足が 119 円台。それほど円高ドル安にはなっていない。一目均衡表では雲の上限にワンタッチ(グラフ 1)。いかにも「NFPが下振れしたので仕方なく円高になってみました」という感じの動きである。

グラフ 1：ドル円 一目均衡表（2015年2月～）



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

そして「底堅い」とする最たる理由は冒頭に述べた通りである。

<以前も「デジャヴュ」というタイトルでレポートを書いたことがある>

つまり、何遍も同じようなことを繰り返しているのである。何度も同じような下振れだのサプライズだのをやってきた。そのたびに、それを克服して今の株価がある。ひろーい意味で、このような展開は「織り込み済み」であろう。



利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

- ・当社は、本レポートの内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。
- ・記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。
- ・過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。
- ・提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。
- ・当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。
- ・投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。
- ・本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会