

注目イベント：11月 米労働省雇用統計

by Eiki Matsumoto

対象期間 …… 12月6日米東部時間 8:30 の雇用統計発表まで
 次の注目材料 …… 12月17-18日開催の次回連邦市場公開委員会 (FOMC)

市場予想

	市場予想平均	予想レンジ	前月
非農業雇用数	+ 18.5万人	+ 14.0万 ~ + 20.0万	+ 20.4万人
民間雇用数	+ 18.8万人	+ 14.5万 ~ + 21.0万	+ 21.2万人
失業率	7.2%	7.2% ~ 7.6%	7.3%

メインシナリオ：やや弱気の内容も、量的緩和の早期縮小観測を変えるには至らず（可能性 50%）

今のところ11月の非農業雇用数は18万人前後の増加と、前月からは伸び悩むものの、依然として好調な増加ペースが続くと見られており、FRBが早期に量的緩和策を縮小するという市場の見方や、それを基にした相場の流れに大きな変化が見られることはないだろう。サプライズがあるとすれば10月の雇用数で、前半の政府機関閉鎖の影響が本格的に織り込まれて下方修正される可能性はかなり高いと考える。いずれにせよ発表までは基本的に強気の見方が継続、それまでに発表されるISM景況感指数や7-9月期GDP修正値、ADP民間雇用レポートの内容次第では、改めて株やドルに買いが集まる展開となるだろう。

価格予想

為替 …… 量的緩和策の縮小開始は既に規定路線となっており、見通しが大きく弱気に傾くようなサプライズでもない限り、しばらくドル高の流れが止まることはない。一方で株高の進行はユーロの下支えとなり、結果的には円全面安の展開、ドル/円は103-104円、ユーロ/円は140円台前半を試す。

金 …… 時期の早い、遅いに関わらず、FRBの量的緩和縮小観測がある限り、相場は上値の重い展開が続く。ドル高の進行と共に、1,200ドル割れを試す。

原油 …… 本格的な暖房需要期に入中、需要が維持するとの前提で当面の底値探る。株高の進行も大きな下支えとなり95-96ドル台まで値を回復。

株 …… 強気の経済指標が出て量的緩和縮小観測が強まっても、一方で超低金利政策は長期間続くとの見通しが下支えとなり、強気の流れが継続。

米長期債 …… 量的緩和策の縮小観測が強まる中で、徐々に売り圧力が強まる展開。株高の進行も売りを誘う格好となり、10年債利回りは2.8%台前半まで上昇。

その後の展開

雇用統計が少々弱気の内容となっても、年明けの早い時期に量的緩和策の縮小が始まるとの今の市場の見通しに大きな変化が生じることはないだろう。17-18日のFOMCでいきなり縮小開始というシナリオはなくなるだろうが、もともとそこまでの過激な見方は市場内でもそれほど高くはない。バーナンキ議長の会見で1月のFOMCでの開始の可能性を示唆するようなコメントが出てくるだけで十分、引き続きドルには大きな買い材料、金や債券にとっては大きな売り材料となりそうだ。もちろん、これは株にとっても売り材料となるべきものだが、市場は既にかかなりの部分を織り込んでおり、それよりも超低金利政策が長期間続くとの見方が、より大きな下支えになっていると考える。

カウンターシナリオ：強気のサプライズで、年内の量的緩和縮小開始観測強まる（可能性25%）

今週発表される経済指標に強気の内容が相次げば、雇用統計でも非農業雇用数の増加が20万人を大きく超えるとの期待が高まり、それにつれて次回FOMCで量的緩和の縮小を開始するとの見方も強まることになるだろう。それを嫌気して株式市場に大きく価格調整が入るようなら、それまでの市場全体の流れが、大きく変わる可能性があるだろう

価格予想

為替 ……	量的緩和の早期縮小観測が強まる中でドルには引き続き買いが集まるものの、一方で株安の進行に伴い投資家のリスク志向が後退、安全資産としての円の買い戻しが加速、ユーロには大きく売りが膨らむ。ドル/円は90円台後半に逆戻り、ユーロは対ドルで1.34ドル対円で134円割れを試す。
金 ……	株安や円高の進行が安全資産としての金の需要を高める可能性はあるが量的緩和の早期縮小はやはり大きな売り材料、軟調な流れが続く。
原油 ……	株安の進行が売りを呼び込む格好となり、一時的にせよ90ドルの節目を割り込むまで値を崩す可能性高い。その後在庫の取り崩しが下支えに。
株 ……	量的緩和策の縮小が年内にも開始されるとの見方を嫌気、利食い売りの動きが加速。ここまでの上昇で買われ過ぎ感が高まっていることから価格調整もかなりのものとなり、ダウ平均は1万5,000ドル台半ばまで値を下げる。
米長期債 ……	量的緩和の縮小観測を受けてさらに売り圧力強まるも、株価の下落が下支え。10年債利回りは2.80%近辺までの上昇にとどまる。

その後の展開

年内にFRBの量的緩和縮小が開始されれば、かなりのサプライズとなるのは間違いないが、開始時期以外は特に想定外という訳でもなく、その後は不透明要素が一つなくなることで、市場にとっては返ってプラスに作用することも考えられよう。金や債券市場は引き続きが売り圧力の強気状況が続くものの、株式市場の価格調整は意外に短期に終了、年末年始にかけて改めて史上最高値更新を試す展開になることもあり得るだろう。

サブシナリオ1：かなり弱気のサプライズで、量的緩和の早期縮小観測後退（可能性20%）

目先経済指標の弱気サプライズが相次ぎ、非農業雇用数も15万人を下回る増加にとどまるとの弱気の見方が強まる。FRBの量的緩和策の縮小開始も、年明けのかなり先まで先送りになるとの可能性が浮上、市場では同時に景気の先行きに対する警戒感が強まり、リスク回避の動きが全体を主導するようになる。

価格予想・その後の展開

このシナリオでは、やはり量的緩和の先送り観測と、市場のリスク回避志向の高まりによって、米国債と金に対する買い意欲が大きく強まることになるだろう。為替は同様の理由で、円が大きく買い戻される展開になると予想する。株式市場に関しては、量的緩和の継続観測が下支えになる可能性もあるが、一旦はリスク回避の売りが加速し大きく価格調整が進むことになりそうだ。

取引戦略：株の大幅な価格調整に注意する一方、ドル高、金安の流れは続く

雇用統計は、事前予想がもっとも当たらない経済指標の一つであることは間違いなく、発表後の価格変動のリスクを避けるため、以下の戦略によって建てたポジションもそれまでに手仕舞いすることが前提となる。今の流れを見る限り、量的緩和の縮小観測がドル高を後押しする中、このまま金や債券に対する売り圧力が強まる可能性が高いと見て多くべきだろう。株価指数に関しては、基本的に堅調な展開が続くと予想するが、これまでの上昇で買われ過ぎ感も高まっており、ややペースは鈍ることになりそうだ。また、何らかのサプライズによって市場のリスク回避志向が強まった場合、真っ先に大きな価格調整が入る可能性も高い。そうした場合のヘッジとして、ややポジションをショートに傾けておくのが良いだろう。株価の上昇が続いた場合は、ドルのロング、金のショートでしっかりと利益を確保したい。

ドル/円 …	ロング	- メインのトレード、比重高く
ユーロ/ドル …	様子見	
金 …	ショート	- メインのトレード、比重高く
原油 …	ロング	
米株価指数 …	ショート	- カウンターシナリオに対するヘッジ
米国債 …	ショート	

プロフィール - 松本英毅

よそうかい・グローバル・インベスターズ・インク代表。ニューヨークを拠点に活動し、実際のトレードに役立つ情報提供を身上とする。金融から商品市場まで幅広い知識を有しており、一つの銘柄に捉われることなく総合的な判断を下すことができるのが強み。中でも、1バレル=10ドル時代から追いつけてきた日には原油市場については造詣が深い。トレード経験を活かした切り口の鋭い分析に定評がある。