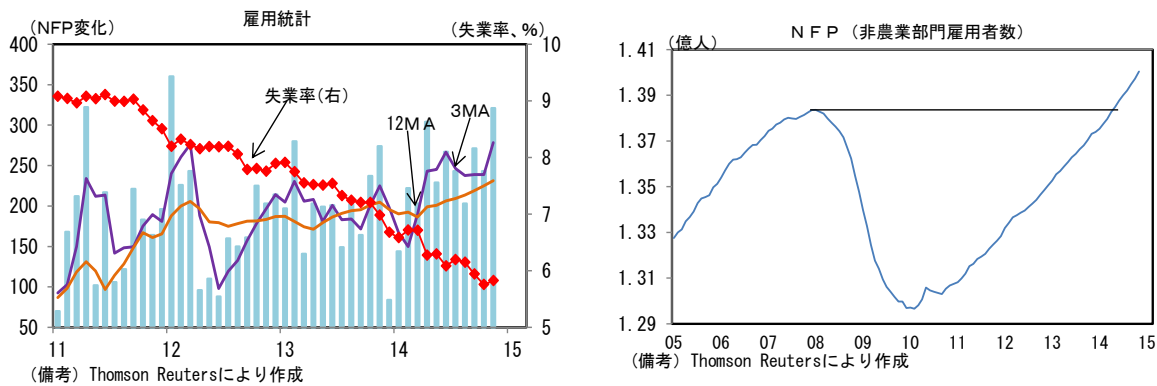


トリプル高を強く強く強くサポート（株、ドル、米金利）

2014年12月8日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部
藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

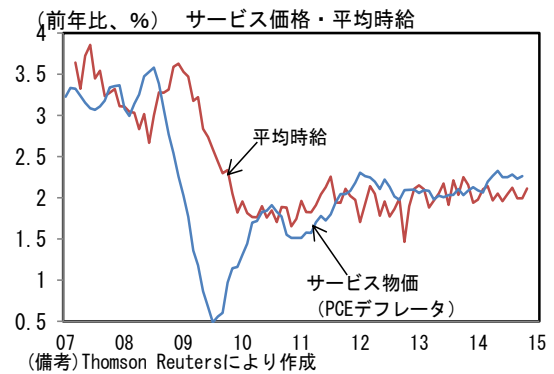
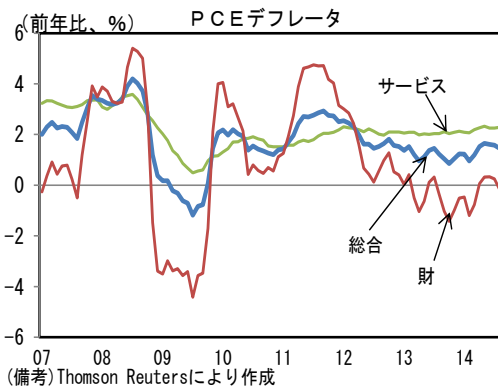
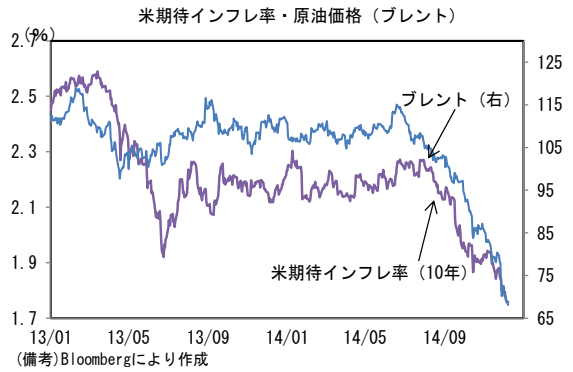
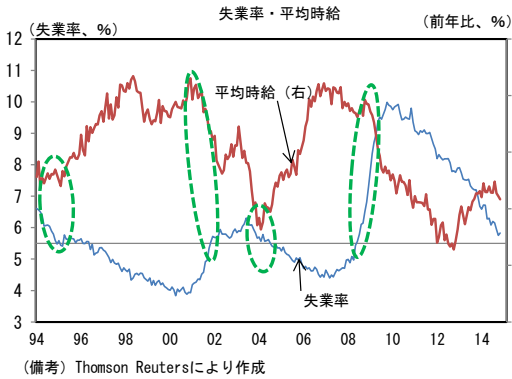
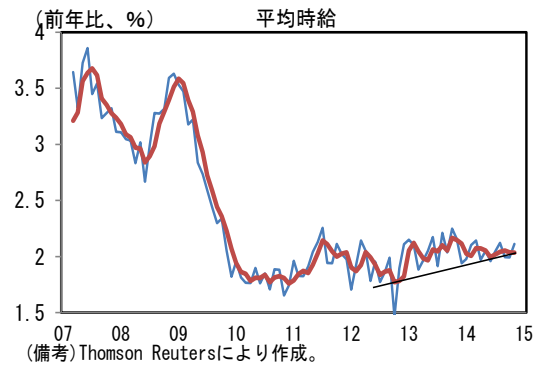
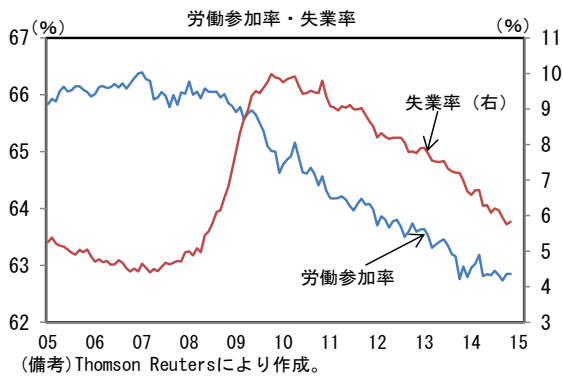
11月雇用統計でNFP変化は+32.1万人とポジティブサプライズ。例によって過去分の上方修正（4.4万人）を伴い、まさに驚くほど強い結果だった。3ヶ月平均は27.8万人（10月時点：23.9万人）、6ヶ月平均は25.8万人（同24.3万人）、12ヶ月平均は23.1万人（同22.5万人）に加速、基調は明らかに上向きだ。FEDが「労働市場の見通しが著しく改善した」ことを理由にQE3を終了したのは理に適った判断だったと言えよう。QE3導入時点では誰にも想像出来なかったほどの仕上がりだろう。なお、今春に景気後退前の水準を回復した雇用者数は1.4億人を突破。米景気加速をカタリストにした世界的株高、米金利上昇、USD高（対先進国低金利通貨）シナリオを強固にサポートする結果だ。



他方、集計手法の違いから家計調査ベースの就業者数が僅か0.4万人増に留まったため（3ヶ月平均では30.6万人と堅調）、失業率は5.82%と小数点2桁以下が小幅上昇（10月：5.76%）。労働参加率も62.85%と前月から不変で、一見すると雇用の質的改善はブレーキがかかったように見える。しかしながら、平均時給は遂に特筆すべき上昇を見せた。前月比+0.37%と直近12ヶ月の平均伸び率（+1.5%程度）から加速。現時点で賃金インフレのはじまりなのか判断するのは早計だが、失業率がFEDの推計するNAIRU（インフレ率を安定的に保つ失業率の閾値で5.2%-5.5%とされている）に残り0.3%ptと至近距離に迫るなか、これを“一時的”と切り捨てるのは危険。いよいよ労働需給が逼迫してきた、と警戒モードに切り替えるべきだろう。労働投入量をレイオフなど雇用者数で調整する傾向が強い米国では（日本とは異なり）労働市場の逼迫感が強まると雇用確保に賃金増で対応するため、失業率があるNAIRUを跨ぐと賃金上昇率が急激に加速（減速）する傾向がある。故にFEDや市場はNAIRUを重要視する。

前週末金曜日は「労働需給逼迫→賃金上昇→物価上昇→金利上昇」という伝統的メカニズムが作用。原油価格急落という物価下押し圧力は残存するものの、平均時給と物価の基調を決めるサービス物価には強い関係があるため、賃金が増えれば、サービス物価が財物価下落を相殺してなお余りあるほど上昇するかもしれない。米金利は原油価格下落による期待インフレ率低下を通じて低下を続けているが、12月も平均時給が同程度の伸びを確保した場合、市場の視線が賃金インフレに集中する展開が考えられる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。