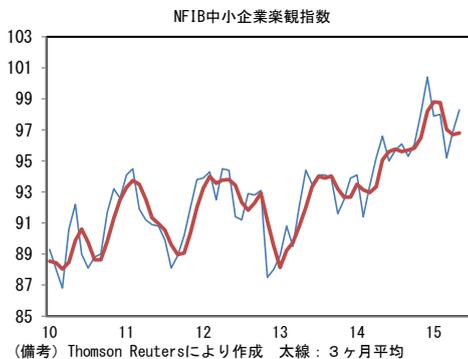
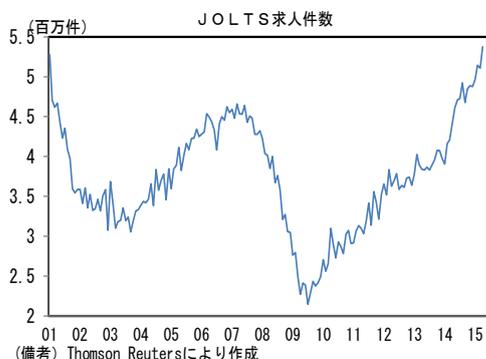


## 2年前の記憶 いつ活かすの？今でしょ

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

### 【海外経済指標他】～JOLTS：求人件数サプライズ～

- ・4月JOLTS求人件数は537.6万件と市場予想（504.4万件）を大幅に上回り、上方修正された3月（499.4万件→510.9万件）から一段と改善。企業の旺盛な採用意欲が求人件数に表れている。失業者÷求人件数（≡有効求人倍率の逆数）は1.59に低下。目下の水準は2005-07年に等しく労働市場の回復を裏付けている。一方、今回ややネガティブだったのは採用率（3.60%→3.54%）、離職率（1.92%→1.85%）の低下。前者は雇用のミスマッチを後者は転職活動の停滞を疑わせる。企業の採用意欲が強く、労働需給も逼迫しているため、採用率、離職率の低下は一時的なものに留まる可能性が高いとはいえ、スラックの残存を意識させる結果だ。この点は9月の利上げ開始に否定的な結果だったと言えよう。
- ・5月NFIB中小企業楽観指数は98.3と市場予想（97.2）を上回り、4月（96.9）から改善。サブインデックスは人件費計画（+14）が横ばいに留まった一方、雇用計画（+11→+12）は上昇、設備投資計画（+26→+25）は下落。サブ項目の結果は区々だが、業況が1Qの停滞から抜け出しつつあることは確かであり、今後は業況が改善するなかで企業が（熟練）労働者の確保に動くと言われる。実際、最も深刻な経営課題に熟練労働者の不足を挙げる企業の割合は前景気拡大局面並みに高まっている。



- ・ユーロ圏GDP（1Q速報値）は前期比+0.4%、前年比+1.0%とそれぞれ予想に一致。前期比年率では+1.6%（4Q+1.3%）に加速した。既往の内需拡大に加え、原油安・ユーロ安効果を取り込んだ。国別ではドイツ（前期比+0.7%→+0.3%）に減速感がみられるものの、フランス（+0.0%→+0.6%）とスペイン（+0.7%→+0.9%）の好調がそれを補い、イタリア（▲0.0%→+0.3%）も漸くマイナス成長から脱した。PMIなどから判断すると2Qも同程度の成長が確保される見込み。

### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

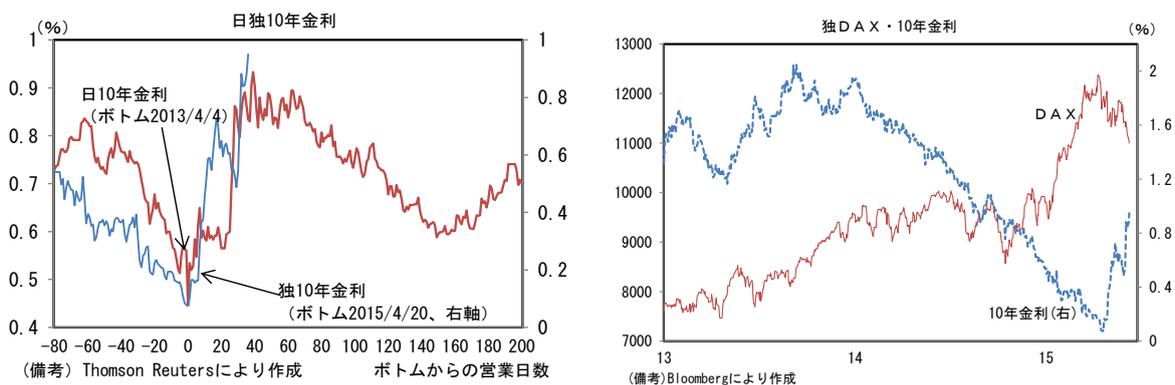
- ・前日の米国株は横ばい。欧米金利上昇が嫌気されNYダウは約2ヶ月ぶり安値圏で推移。欧州市場は株価下落・金利上昇。典型的な逆金融相場。
- ・前日のG10通貨、USDの強さは中位程度。USD/JPY、EUR/USDは一日を通してみれば横ばい圏内。
- ・米10年金利は+5.6bpの2.438%。欧州債の下落に追随したほか、米指標改善に反応。欧州債市場は総じて軟調。独10年金利は0.950%（+7.1bp）と上昇が止まらず。GIPS債も総じて軟調だった。

## 【国内株式市場・経済指標他】～機械受注：ポジティブサプライズ～

- ・日本株は12連騰の反動が意識されたことなどから小安く寄り付いた後、プラス転化、その後上げ幅拡大。
- ・4月コア機械受注は前月比+3.8%と市場予想（▲2.1%）に反して増加。水準は今次サイクルの最高を更新、ポジティブサプライズだ。4月の水準は1-3月平均を+5.3%上回っており、内閣府見通し（前期比▲7.4%）に反して増加している。非製造業（▲0.6%）は横ばいだったが、製造業（+10.3%）がそれを補ってなお余りある増加を示した。各種サーベイで示されていた堅調な設備投資意欲を裏付ける結果だ。
- ・5月企業物価指数は消費税の影響を除いたベースで前年比▲2.0%と4月（▲2.2%）から下落幅縮小。前月比では+0.3%と3ヶ月連続の上昇。石油・石炭製品（前月比寄与度+0.22%）、電・ガス・水（+0.04%）などエネルギー関連が上昇を牽引。先行きは原油の下げ止まりと円安が輸入物価上昇を通じて企業物価に反映されていく見込み。
- ・昨日発表の5月消費者態度指数は41.4と市場予想（41.9）を下回り、2ヶ月連続の低下。景気ウォッチャー調査における家計関連の改善と整合せず理解に窮するが、「収入の増え方」は20ヶ月ぶり高水準を記録しており、この点は賃上げ効果浸透を感じさせるポジティブなメッセージだ。なお、景気ウォッチャー調査で家計関連の指数は現状（53.2→53.6）、先行き（53.9→54.3）が共に改善していた。
- ・昨日発表の5月中国CPIは前年比+1.2%と4月（+1.5%）から減速。市場予想（+1.3%）を下回った。コア物価（除く食エネ）は+1.6%で安定しているものの、加速感は見られない。同時に発表された5月PPIは前年比▲4.6%と4月から変わらず。相変わらずグローバルデフレーションを象徴する結果だ。

## 【注目点】

- ・5月中旬から日本株は12連騰、USD/JPYは5月雇用統計を受けて126に迫る場面もあったが、目目的にはその反動に警戒。欧州債市場（特にドイツ）の混乱が収束せず、グローバル投資家のセンチメントが悪化していることがその理由。ドイツ国債の下落が、6月FOMC（17日）の結果を控えて不安定化している米国債の下落に拍車をかけており、足もとの状況は悪い。目下、最大の関心事は欧州債の混乱がいつ収束に向かい、逆金融相場（株価下落・金利上昇）から抜け出せるかだ。これまで何度か当レポートで指摘してきたとおり、その時期としては6月中旬頃が一つの目安となる。2013年のQQE発動前後の円債市場のボラティリティ急上昇局面と相似形を描いているからだ。ドラギ総裁は先日の会見で「慣れ」が必要と発言したが、それはQQE発動後の円債市場の混乱を参考にした面もあるだろう。まずは、（当時の円債市場のように）向こう2週間程度でボラティリティ上昇を伴った金利上昇（高止まり）が落ち着くかを見極めたい。それまでは欧米株安、リスクオフの円高に要注意。日本株の調整リスクは高まっている。



<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	20150.61	54.31
N Y ダウ	17,764.04	-2.51
D A X (独)	11,001.29	-63.63
FTSE100 (英)	6,753.80	-36.24
CAC40(仏)	4,850.22	-7.44

<外国為替>※

USD/JPY	124.37	0.02
EUR/USD	1.1297	0.00

<長期金利>※

日本	0.495 %	0.037 %
米国	2.438 %	0.056 %
英国	2.098 %	0.053 %
ドイツ	0.950 %	0.071 %
フランス	1.279 %	0.071 %
イタリア	2.289 %	0.029 %
スペイン	2.275 %	0.021 %

<商品>

N Y 原油	60.14 <sup>ドル</sup>	2.00 <sup>ドル</sup>
N Y 金	1177.30 <sup>ドル</sup>	4.10 <sup>ドル</sup>

※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg

