

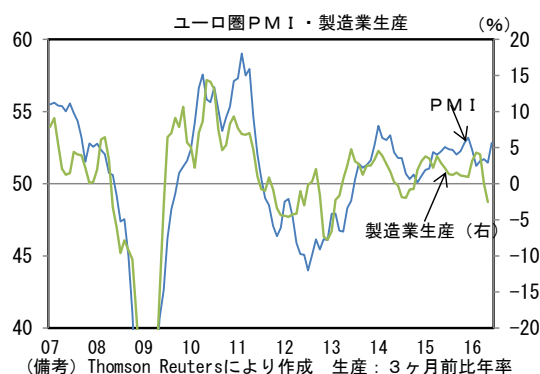
利上げと転職活動

2016年7月14日(木)

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】

- ・5月ユーロ圏鉱工業生産は前月比▲1.2%と市場予想(▲0.8%)を下回った。製造業生産も▲1.0%と弱く、3ヶ月前比年率では▲2.5%とマイナス圏に沈んだ。もっとも、PMIとの比較では製造業生産の弱さが際立っているほか、各種サーベイの堅調さとも整合しない。BREXITの影響があるとはいえ、6月は反発する可能性が高いだろう。

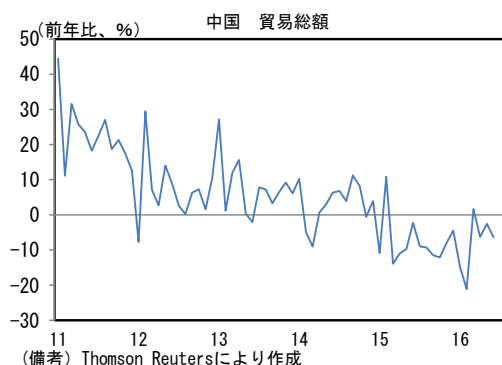


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は4日続伸。一時下落する場面もみられたが、発表が本格化しつつある企業決算に対する期待もあって買い優勢。欧州株は連日のラリーの反動もあって利益確定売りが優勢。WTI原油は44.75ドル(▲2.05ドル)で引け。米週間石油統計で原油在庫の減少幅が市場予想を下回ったほか、原油生産が増加に転じ、需給懸念が意識された。ここ数週間は稼動リグ数が増加に転じるなど、原油増産の兆候がみられていたため、生産動向は投資家の注目度が高かった。
- ・前日のG10通貨はJPYの弱さが一服し、GBPは反転下落、最弱通貨となった。USDはやや弱めの値動きでUSD/JPYは104半ばで一進一退。EUR/USDは1.10近傍でもみ合った。GBPの弱さは本日予定されているBOEのMPCで利下げが意識されたことが一因。エコノミストの予想は54機関中、24機関が据え置き(+0.5%)、24機関が0.25%への利下げ、6機関がゼロ近傍(±0.0%~+0.10%)と五分五分。また量的緩和の復活を示唆するとの予想も一部にある。なお、英国ではメイ新首相が誕生し、外相にジョンソン氏、新設されたEU離脱相にデービス氏、財務相にハモンド氏が就くことになった。
- ・前日の米10年金利は1.474%(▲3.8bp)で引け。過去数日に軟調となった反動からアジア時間から堅調に推移した米債は、軟調な中国貿易統計、原油安を背景に一段とラリー。欧州債は総じて堅調。ドイツ10年債の入札は札割れとなったものの、それを通過するとその後は米債ラリーに追随して▲0.062%で引けた。BOEの緩和観測もあってイギリス(0.745%、▲8.3bp)が大幅に金利低下。周縁国はイタリア(1.208%、▲1.7bp)、スペイン(1.148%、▲2.7bp)、ポルトガル(3.099%、▲3.3bp)が揃って金利低下。3ヶ国加重平均の対独スプレッドは概ね横ばい。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は、米株高に追随して小幅高で寄り付いた後、過去数日に大幅高となった反動も意識され、小幅高でもみ合い（10：30）。
- ・昨日発表の6月中国貿易統計によると輸出金額（USD建て）は前年比▲4.8%、輸入金額は▲8.4%、貿易収支は481億ドルの黒字となった。輸出、輸入ともに5月から下落幅が拡大しており、特に輸入の弱さは気掛かり。数量ベースでは原油、鉄鉱石が減少しており、同国の生産モメンタム鈍化を示唆した。なお、人民元建て輸出は前年比+1.3%と昨夏以降の元安効果が発現。元安が製造業の収益を潤している。



- ・昨日時点で金融市場が織り込むF E Dの年内利上げ確率は30.9%と、6月27日時点の7.7%から上昇したとはいえ、複数回かつ断続的な利上げシナリオは共有されていない。2018年12月限のF F レート先物は0.71%とボトムから僅かに反発したに過ぎず、1回ないしは2回の利上げしか織り込まれていない状態が続いている。つまるところ市場参加者は、労働市場改善と物価上昇が持続し、それが勢いを増していくと判断していないようだ。特に後者の物価上昇シナリオについては懐疑的な見方が多く、実際それを裏付けるデータが散見される。
- ・12日に発表された5月JOLTS統計ではイエレン議長が重視する労働市場の「質」を映し出す指標が悪化。賃金上昇率の先行指標である自発的離職率は1.97%と直近ピークであった15年12月の2.11%よりも低水準にあり、3ヶ月平均で均してみても頭打ち感がある。これは労働者が現在の職場の待遇に満足し、自ら職を辞することに慎重になっている証左と考えられ、待遇改善を求めた転職活動が沈静化しつつあることを映し出している。自発的離職率（≒転職活動量）と賃金上昇率には比較的強い相関があるので、こうした兆候に注意を払う必要がある。
- ・5月雇用統計が驚くほど軟調だったことに鑑みると、JOLTS統計にも歪みが生じている可能性は排除できない。そのため、自発的離職率が再び上昇する可能性は残されているが、今後も頭打ち状態が続くようだと、いよいよ賃金上昇シナリオ、および利上げシナリオが大幅に修正を迫られる。

