

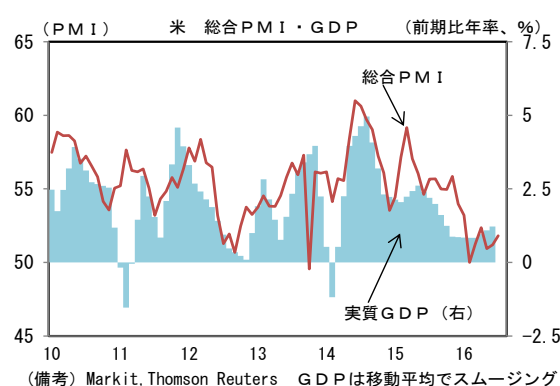
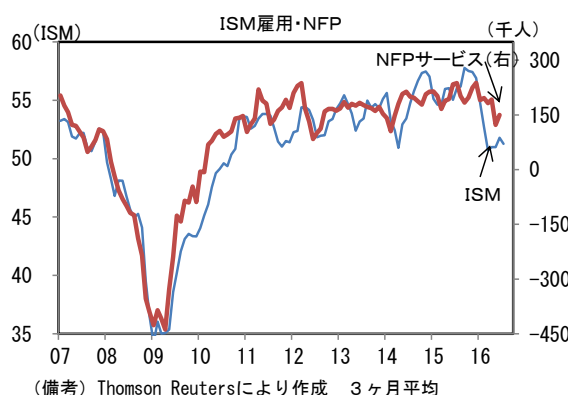
待っても上がる保証はない平均時給

2016年8月4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】

- ・7月ISM非製造業景況指数は55.5と市場予想(56.5)を下回り、6月から1.0pt軟化。2016年の平均である54.2を上回っているものの、2015年中の平均である57.2を下回ったままであり、モメンタムは鈍化している。内訳は事業活動(59.5→59.3)、新規受注(59.9→60.3)が高水準を維持した反面、雇用(52.7→51.4)が水準を切り下げた。単回帰分析(2005年以降、決定係数0.85)から得られる7月サービス部門のNFPは僅かに+9.0万人。雇用統計の予想比下振れリスクを示唆している。
- ・7月総合PMI(Markit)は51.8と6月から0.3pt改善。実質GDPは2Qに前期比年率+1.2%と低成長を記録した後も、同程度のモメンタムに留まっている模様。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は8日ぶりに反発。週間石油在庫統計でガソリン在庫が予想外に大幅な減少を示したことからWTI原油が40.83ドル(+1.32ドル)へと大幅に反発。エネルギー株を中心に買い戻しの動きが優勢に。他方、欧州株はまちまちだった。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが目立った。EURが2日の上昇を帳消しにするなか、CHFがそれに追随。BOEの利下げ観測の下でGBPも弱かった。USD/JPYは101を挟み一進一退の動きが続いた。
- ・前日の米10年金利は1.542%(▲1.4bp)で引け。米債市場はアジア時間のJGB反発に追随して堅調に推移した後、株高・原油高で一時売り優勢に転じたものの、結局は買い優勢の展開に。欧州債市場は総じて小動き。ドイツ(▲0.038%、▲0.2bp)、イタリア(1.218%、+0.2bp)、スペイン(1.087%、+1.1bp)、ポルトガル(2.939%、+1.0bp)が何れも小幅なレンジで推移。3ヶ国加重平均の対独スプレッドは僅かにワイドニング。BOEのMPCを控えた英国(0.802%、▲0.6bp)は金利低下。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株安に追随して安寄り後、USD/JPYが膠着状態となるなか、売り買い交錯となって前引け。
- ・本日の注目点はBOEのMPC。コンセンサスは政策金利の25bpの引き下げ(0.50%→0.25%)と資産購入規模(3750億ポンド)の据え置きとなっている模様。もっとも一部市場参加者は40-50bpの利下げや量的

緩和の拡大および社債購入に踏み切るとの予想を示しており、コンセンサスは一枚岩ではない。さすがに「据え置き」は考えにくいものの、BREXIT後の金融市場の落ち着き等を踏まえると、大規模な緩和策が発表される可能性が大きいとは言えず、25bpの利下げのみに終わる可能性が高いとみられる。その場合、GBP高・ギルト債下落・英国株下落を起点とした各国市場への波及に注意したい。反対に40bp以上の利下げと量的緩和拡大（含む社債購入）が示されれば、GBP売り、ギルト債買い、英国株買いで反応しよう。先週に日銀が追加緩和した直後とあってグローバル市場では“金融相場復活の号令”と受け止められる可能性があるだろう。9月ECB理事会における追加緩和観測も高まりそうだ。

- ・5日発表の7月米雇用統計、コンセンサスはNFPが+18.0万人、失業率が4.8%、平均時給が前月比+0.2%、前年比+2.6%となっている。NFPは過去2ヶ月（5月：+1.1万人、6月：+28.7万人）に大幅な変動を示した後、7月は巡航速度に戻ることが予想されている。ISM非製造業の雇用判断指数がサービスセクターのNFPが僅か+9.0万人に留まることを示唆しているのは不気味だが、その他関連指標に目を向けると新規失業保険申請件数が歴史的低水準付近にあるほか、CB消費者信頼感指数の雇用判断が改善傾向にあるなど強弱まちまち。
- ・他方、注目の平均時給は前年比+2.6%と6月から横ばい。引き続き加速感に乏しい数値が見込まれている。平均時給は完全雇用達成のメルクマールとして、FEDが利上げを判断する際の材料として重要視されているが、関連指標に目を向けると、イエレン議長が重視する自発的離職率はその加速に疑問を投げかけており注意が必要。自発的離職率は景気後退後に振れを伴いつつも上昇傾向を辿ってきたが、16年入り後は上昇傾向が一服しており、このことは待遇改善を狙った転職活動が鈍化しつつあることを映し出している可能性がある。自発的離職率の頭打ちが一時的なものか否かを判断するのは時期尚早であるにせよ、賃金上昇シナリオに疑問を投げかける指標がでていることは認識しておくべきだろう。

