

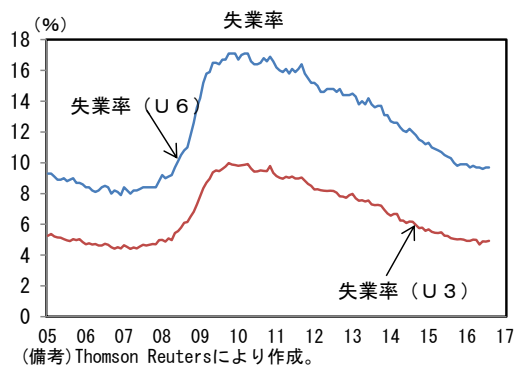
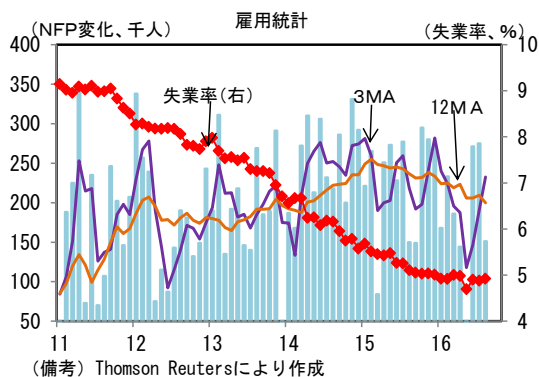
走者は3塁ストップ（9月利上げ）

2016年9月5日(月)

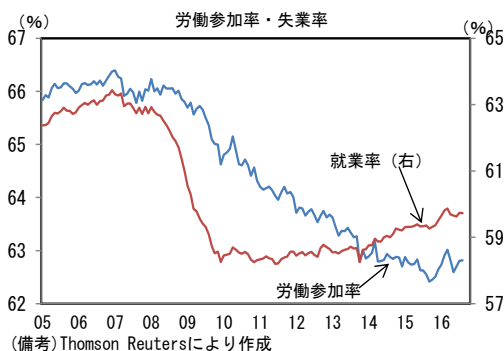
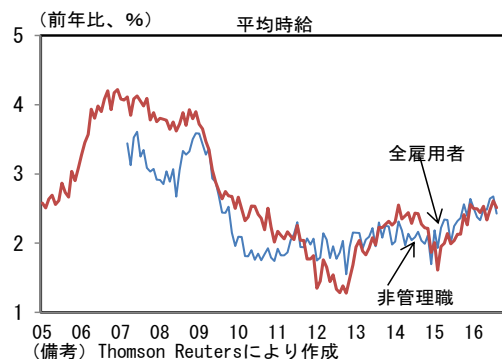
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- 8月米雇用統計によると雇用者数は+15.1万人と市場予想（+18.0万人）をやや下回ったものの、均してみれば堅調なペースを維持。3ヶ月平均は+23.2万人に加速し、12ヶ月平均の+20.0万人を凌駕。労働市場の量的改善は相変わらず力強いペースを保っている。もっとも、今回の結果で一つ注意が必要なのは季節調整の限界で政府部門（特に教職員）の強さが誇張されている可能性があること。政府部門は7月の+5.0万人の後、8月も+2.5万人と強く伸びており、2015年平均の+0.8万人を大幅に上回っている。9月以降にその反動がきても不思議ではない。



- 他方、労働市場の「質」に目を向けると失業率（U3）が4.9%、広義失業率（U6）が9.7%とそれぞれ横ばいとなったほか、労働参加率（62.81%→62.82%）も変わらず改善が足踏み。そうした下、やや失望的なことに平均時給が前年比+2.4%へと0.3%pt減速し、週平均労働時間も34.3時間へと減少。後者は寒波に見舞われた2013年12月と同水準であり、企業がコスト削減のため労働投入量を絞った可能性が指摘できる。企業収益が前年比減益である限り、労働コストの抑制が続きそうだ。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

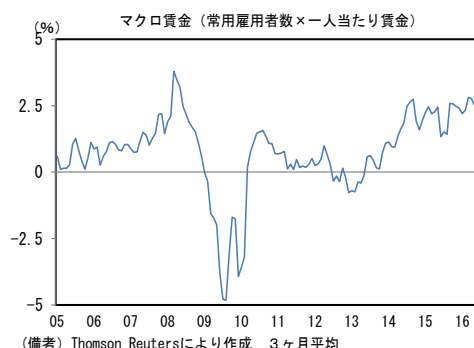
- 前日の米国株は続伸。雇用統計は強弱まちまちの内容となったが、原油価格が5日ぶりに反発したことなどを背景に買いが優勢となった。なお、本日の米国市場はレーバーデーで休場。WT I原油は44.44ドル（+1.28ドル）で引け。稼動リグ数は増加したものの、需給悪化が意識されることはなかった。

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。

- ・前日のG10通貨はマイナス金利通貨が弱かった反面、資源国通貨が強かった。USD/JPYは雇用統計発表直後に大きく上下した後104まで上昇。EUR/USDも1.11半ばまで水準を切り下げた。他方、資源・新興国通貨は原油価格の反発もあって底堅く推移。
- ・前日の米10年金利は1.602% (+3.4bp) で引け。雇用統計発表直後は大幅に金利低下となったものの、すぐに反転上昇。欧州債市場(10年)はまちまち。ドイツ(▲0.043%、+2.3bp)が小幅に上昇したほか、イタリア(1.171%、▲0.1bp)、スペイン(1.029%、▲2.7bp)、ポルトガル(3.044%、+0.1bp)も小幅な値動きとなった。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはややタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米雇用統計を受けたUSD/JPY上昇を好感、日経平均は17000を回復してスタート(10:00)。
- ・7月毎月勤労統計によると現金給与総額は前年比+1.4%と市場予想(+0.4%)を大幅に上回った。内訳は所定内給与が前年比+0.4%とまずまずの力強さとなったほか、ボーナスの増加を反映して特別給与が+4.2%と強く伸び、全体を牽引。残業代を示す所定外給与の減少(▲1.8%)を補った。マクロ賃金(一人当たり賃金×常用雇用者数)は前年比+3.5%、3ヶ月でも+3.1%と順調に拡大。平均賃金の上昇はパートタイム労働者の人手不足に加え、正社員の採用増加が寄与している。



- ・2日にロイターが報じた桜井審議委員のインタビューは示唆に富んだ内容であった。桜井委員は「イールドカーブが予想を超えて下がったのは事実」との問題意識を示したうえで、「イールドカーブの形状をどう変えていくかも、可能性としては政策の選択肢に入る」としてイールドカーブの極端なブルフラット化を修正したい構えをみせた。これは「日銀が名目金利の低下を行き過ぎと判断している」との筆者の見方が正しかったことを裏付ける一方、「それ故、マイナス金利の深掘りはない」との見方に疑問を呈する。桜井委員の主張がボードメンバーのコンセンサスであるならば、今後想定されるオプションは超長期ゾーンの買い入れ減額(柔軟化)とマイナス金利の深掘りが有力視される。この点は、本日予定されている黒田総裁の講演でヒントを探っていきたい(講演内容の詳細は通常、翌日までに日銀HPにUPされる)。
- ・注目の8月雇用統計は9月利上げの決定打にはならなかった反面、それに待ったをかける結果でもなく、金融市場は株高・債券安。USDは対先進国マイナス金利通貨で上昇した一方、対新興国通貨で下落とまちまちの反応。金利先物が織り込む9月の利上げ確率は32.0%と前日から横ばい(正確には0.2%pt低下、ブルームバーグ算出)。筆者個人の見解では12月利上げの可能性が最も高いとみているが、9月に利上げがあっても全く不思議ではない状況だ。