

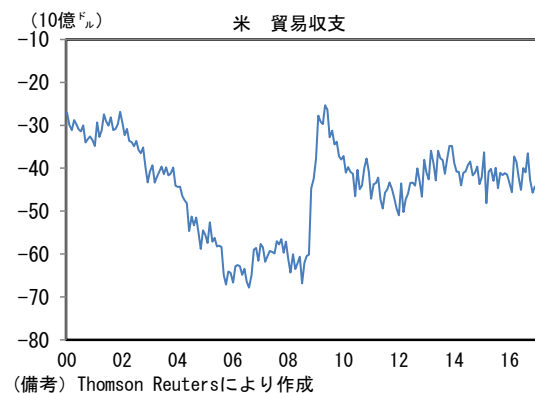
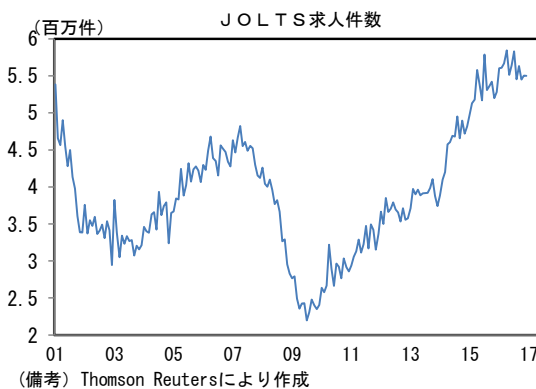
待てば上がる平均時給 利上げシナリオを確認

2017年2月8日（水）

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】

- ・12月米JOLT統計によると求人件数は550.1万件と、11月から僅かに減少したが統計開始以来の最高水準を維持。雇用の増加サイクルが7年目を向かえ、さすがにこの1年程度は高原状態となっているが、依然として企業の旺盛な採用意欲が窺える。イエレン議長が注目する自発的離職率は2.04%へと僅かに低下、入職率は3.61%へと僅かに上昇した。
- ・12月米貿易収支は4426億 ドル の赤字となり、11月から赤字幅が縮小。名目輸出金額が前月比+2.7%と強く伸び、輸入金額の伸び（+1.5%）を上回ったことが背景。輸出は自動車（+1.4%）と、自動車を除く資本財（+8.0%）が強く伸びた。実質ベースでは輸出が前月比+3.6%、輸入が+1.5%であった。



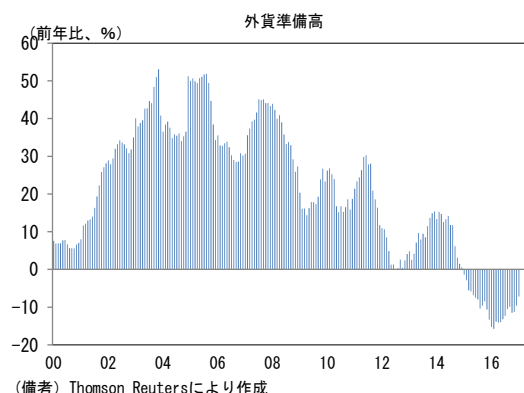
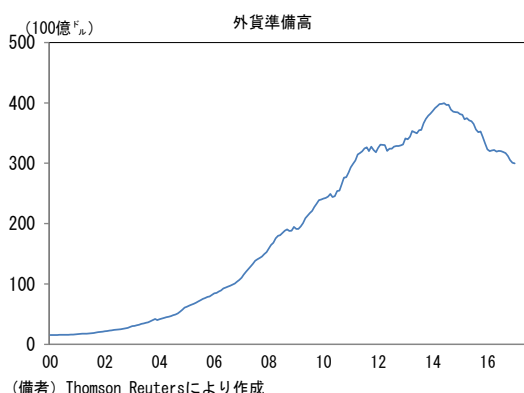
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株市場は反発。原油価格下落を受けてエネルギー株が軟調に推移した反面、好調な企業決算を後ろ盾に買いが優勢となった。欧州株も全体としては上昇。WT I 原油は52.17 ドル （▲0.84 ドル ）で引け。米稼動リグ数の増加が嫌気されているとみられるほか、USDの上昇が売りを誘発した。
- ・前日のG10 通貨はGBPが最強でそれにUSDが続いた。反面、原油価格の下落を受けてNOK、CADといった資源国通貨の弱さが目立った。USD/JPYは112半ばへと水準を切り上げ、EUR/USDは1.07を割り込んだ。JPMエマージング通貨インデックスは2日続落に反落した。
- ・前日の米10年金利は2.393%（▲1.5bp）で引け。欧州債市場（10年）は総じて堅調。フランス、イタリアの政局不安を受けた欧州債売りが一服し、ドイツ（0.350%、▲2.0bp）、フランス（1.113%、▲2.6bp）、イタリア（2.367%、▲0.9bp）、スペイン（1.771%、▲1.5bp）が揃って金利低下。周縁国の対独スプレッドは横ばい。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株反発に追随して高寄り後、もみ合い（10:00）。
- ・昨日のRBA理事会では金融政策の現状維持が決定された。政策金利は+1.5%で据え置かれ、声明文の変更もごく僅かに留まった。ベースエフェクトに拠るところが大きいとはいえ、インフレ率が加速し、コモディティ価格も全般的に安定していることから、当面の間、金融政策を維持する可能性が高いだろう。

- ・ 1月の中国外貨準備は12月から僅かに減少し、3兆円^{ドル}を割り込んだ。中国当局が人民元買い（USD売り）介入によって人民元を買い支えたことが背景。もっとも、2015年央から16年前半に比べると外貨準備の減少率は緩やかな縮小傾向にある。



< #米賃金上昇は続く可能性 #利上げサイクルも続く >

- ・ 上述のとおり12月JOLT統計では、イエレン議長の重視する自発的離職率が2.04%へと僅かに低下したが、均してみれば上向き基調にあり、労働市場において転職活動が活発化している様子が確認された。一般的に労働者は自身の待遇改善を求めて自発的に離職し、転職活動を開始すると考えられるため、自発的離職率の上昇は賃金上昇圧力として認識される。実際、自発的離職率はFEDが利上げの判断材料にしている平均時給に1年～1年半の先行性を持つ。足もとで自発的離職率が振れを伴いつつも上昇傾向を維持していることに鑑みれば、向こう1年～1年半は平均時給が伸び率を高めることが予想され、これはFEDの利上げサイクルが継続することを示唆している。1月雇用統計では平均時給が前年比+2.5%へと0.4%ptも伸び率が鈍化したことで、3月FOMCにおける利上げ観測が低下し、その先の利上げパスにも影響を与えたが、上述のように労働市場の質的改善を示すデータがある限り、賃金上昇を前提としたFEDの利上げシナリオが大きく狂う可能性は低いように思える。

