

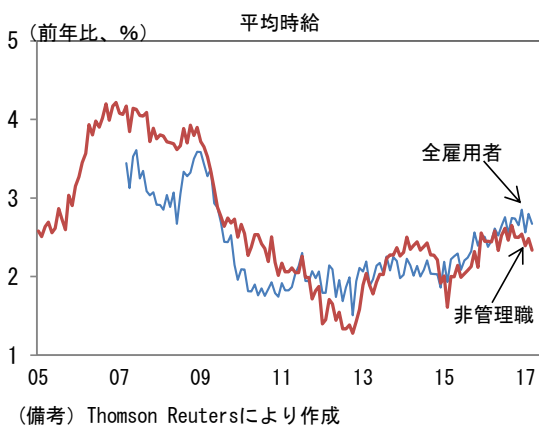
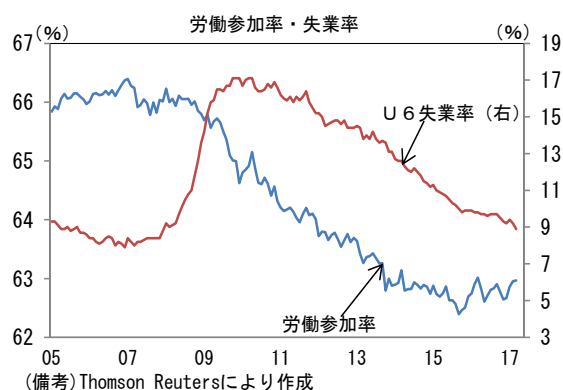
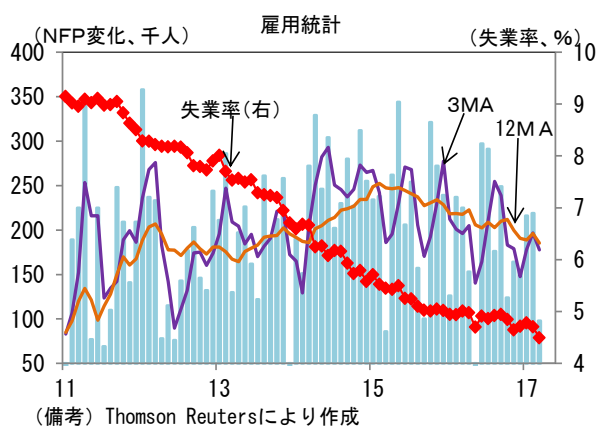
## 注目は雇用統計よりもダドリー ～6・9月に追加利上げ 12月に再投資停止～

2017年4月10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】

- ・3月米雇用統計によると民間NFPは前月比+9.8万人と市場予想（+18.0万人）を大幅に下回ったものの、内容をみるとネガティブ・サプライズという表現が馴染むほど弱くはない。3月の減速は暖冬によって実勢以上の強さが示された2月（+21.9万人）からの反動と理解され、労働市場の本質的な変化を示すものではないと考えられる。実際、天候要因を受け易い建設業は2月の+5.9万人から3月は僅か+0.6万人に減速した。3ヶ月平均は+17.7万人と堅調で、6ヶ月平均も+16.2万人と失業率を安定的に低下させるに十分なボリュームを維持している。また、失業率は4.5%へと0.2%pt低下し、2007年5月以来の低水準を記録。労働参加率（62.95%→62.97%）が僅かながら上昇するなかでU6失業率（9.2%→8.9）も低下するなど労働市場の厚みが増している様子が見て取れる。
- ・注目の平均時給は前月比+0.2%、前年比+2.7%と市場予想に一致して、ここもとのトレンドである2%台後半の伸び率を維持。労働市場が逼迫している割に賃金上昇率が加速する気配に乏しい点は懸念材料だが、失業率が完全雇用水準に到達するなかで（転職のための）自発的離職率が上昇していること等に鑑みると先行きは緩やかに加速が見込まれる。



**【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】**

- ・前日の米国株は横ばい圏で引け。雇用統計N F Pの弱さは株式市場でさほど材料視されず、米国によるシリアミサイル攻撃もリスクオフには繋がらなかったため、NYダウ、S&P500ともに0.1%の変動に留まった。WT I原油は52.24<sup>ドル</sup> (+0.54<sup>ドル</sup>) で引け。
- ・前日のG10 通貨はCADが堅調でそれにUSD、JPYが続き、反対にGBPが最弱でAUD、SEKが続いた。USD/JPYは1雇用統計通過後に、米金利上昇に足並みを揃える形で111前半に水準を切り上げ、EUR/USDは1.06を割れた。
- ・前日の米10年金利は2.382% (+4.1bp) で引け。雇用統計に金利低下で反応した後、ダドリー総裁の発言(※詳細は後述)を受けて結局は金利上昇で引け。他方、欧州債市場(10年)は総じて堅調。ドイツ(0.228%、▲3.5bp)、スペイン(1.614%、▲1.8bp) フランス(0.893%、▲0.6bp)、イタリア(2.220%、▲5.0bp) が金利低下。

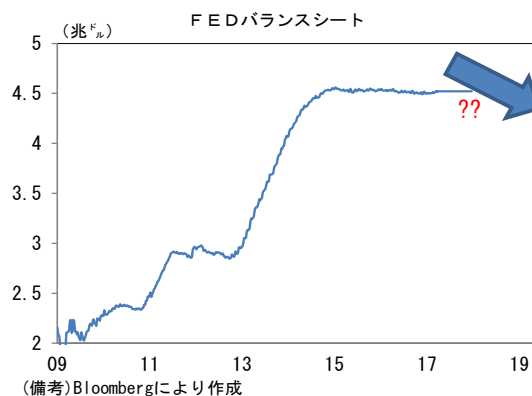
**【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】**

- ・日本株はUSD/JPY上昇を好感して高寄り後、上げ幅拡大(9:45)。

**< #雇用統計はFEDに影響に与えない #12月は利上げの代わりに再投資決定 >**

- ・7日に発表された3月米雇用統計はN F Pが弱めの結果となった反面、失業率が4.5%へと10年ぶり低水準に到達し、U6失業率(9.2%→8.9)も低下するなど強弱入り混じる結果となった。また、平均時給は前月比+0.2%、前年比+2.7%と市場予想に一致するも、ここもとのトレンドである2%台後半の伸び率を維持。総じて見れば、今回の結果は、引き締めを強く支持するような結果ではないにせよ引き締めを正当化するには十分といったところだろう。筆者は[4月7日付け当レポート](#)で6・9月FOMCに追加利上げ、12月FOMCで保有証券の再投資停止(縮小)を決定するというシナリオを提示したが、それに修正を迫るものではないと判断される。
- ・そうしたなかで注目されるのは雇用統計発表後のダドリーNY連銀総裁の発言。ダドリー総裁は「4兆5000億ドルに膨らんだバランスシートを縮小するには利上げを避けるだろう」としたうえで、「利上げ計画を単に『小休止』する可能性がある」との認識を示した。これは追加利上げとBS縮小開始を同時に決定しないというFEDの行動計画を暗示しているほか、「小休止」がBS縮小開始直後(再投資停止)に追加利上げを再開するとの含意であると推測される。要するにBS縮小が2017-18年の利上げ計画に影響を与えないというメッセージだろう。これは上述した筆者シナリオの実現可能性をサポートしているように思える。

FOMC開催日程	
	記者会見
1月31日 2月1日	
3月14-15日	○
5月2-3日	
6月13-14日	○
7月25-26日	
9月19-20日	○
10月31日 11月1日	
12月12-13日	○



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。