

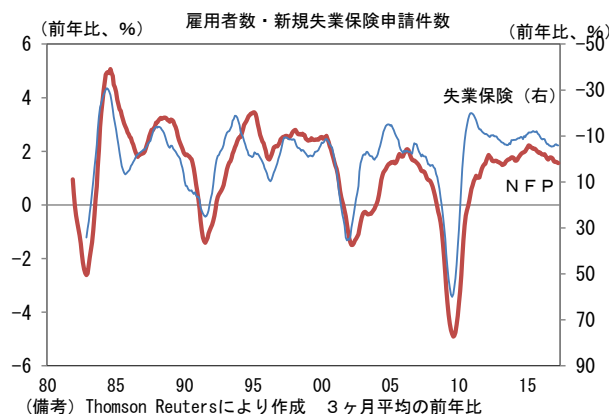
完全雇用と日本株

2017年5月12日（金）

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】

- ・米新規失業保険申請件数は23.6万件と、前週から0.2万件減少。市場予想（24.5万件）を下回った。前年比減少率の推移は、雇用統計NFPが15-20万人のペースで増加することを示唆している。



- ・BOEはMPCで金融政策の現状維持を決定。一部市場関係者はソーンダース委員が利上げを主張する可能性を指摘していたが、実際に利上げを主張して反対票を投じたのは今月末で任期満了となるフォーブス委員のみ。この日BOEが発したメッセージは強弱混在。声明文には「スムーズな（EU）離脱を想定した経済予測の通りに景気が拡大すれば、市場が示唆しているよりも速いペースでの利上げが必要となる可能性がある」として、足もとのイールドカーブフラット化を牽制するようなタカ派的なメッセージが発せられた一方、記者会見ではカーニー総裁が輸入物価上昇に伴う実質賃金の低下が成長を抑制すると指摘。インフレ予想は17年が+2.7%（従来+2.4%）へと引き上げられた一方、その反動で18年（+2.6%）、19年（+2.2%）は小幅に下方修正。もっとも予測期間の終盤にかけては再びインフレ率が加速すると付け加えられており、2%台半ばのトレンド持続が示された。これら一連のメッセージは、金融市場でややハト派と解釈された模様。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株市場は続落。小売大手の決算が嫌気され、関連銘柄に売りが波及。もっともその他セクターは概ね堅調で下落幅は限定的。WTI原油は47.83ドル（+0.50ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はNZDが最弱となりそれにGBPが続いた。反対にSEKとJPYは買われ、USDの強さは中位程度。USD/JPYは114前半から113後半へと水準を切り下げ、EUR/USDは1.08半ばで一進一退。
- ・前日の米10年金利2.387%（▲2.7bp）で引け。低調な30年債入札は米債市場に重荷となったが、株式市場が下落するのを横目に買い優勢となった。欧州債市場（10年）はドイツ（0.432%、+1.0bp）、フランス（0.878%、+3.2bp）、イタリア（2.294%、+4.4bp）が小幅ながら金利上昇。

【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、発表が本格化している本邦企業決算の結果を受けて個別銘柄中心の展開。日経平均は小幅安で前引け（10：00）。

< #完全雇用と賃上げ加速 #日本株 >

- ・昨日の[筆者レポート](#)では、失業率が3%を下回る頃に賃金が加速度に上昇する可能性があることを示した。日本の完全雇用失業率は2%台後半～3%程度と推計されているが、1995年以降のデータを用いて賃金上昇率との関係を確認すると、失業率が3%を下回る頃から加速度的に賃金が増加する傾向が見て取れる。
- ・もっとも、直近データに目を向けると失業率が2.8%まで低下しているのに対し、毎月勤労統計の所定内給与は前年比+0%台前半に留まるなど、賃金に加速感は見られていない。これは労働投入量の確保が急務となるなかで企業が一人当たり賃金の引き上げになお消極的であることを物語っているが、それでも日銀短観など各種サーベイで著しい人手不足感が示されていることに鑑みると、先行きは過去の経験則どおり実際の失業率が完全雇用失業率を下回るなかで、賃金が加速度的に上昇する可能性が高いだろう。
- ・その場合、株式市場全体に追い風となるのは自明だが、なかでも個人消費周りの銘柄が再評価される可能性があるだろう。実際、小売業のパフォーマンスは2013年頃から実質賃金との連動性が強まっているように見え、賃金上昇局面で好パフォーマンスが期待される。2017年後半に向けて賃金上昇率が加速することを前提にすると、消費者に近い製品・サービスを提供する内需関連に妙味があるように思える。

