

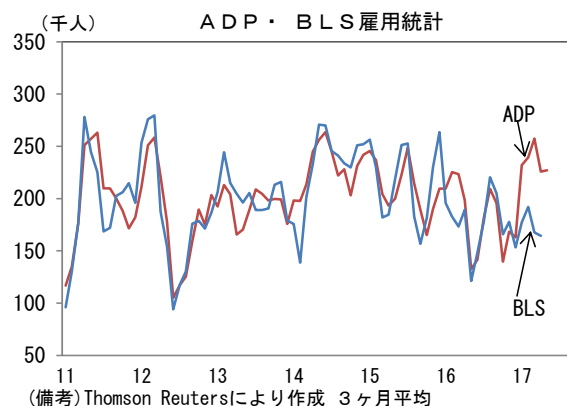
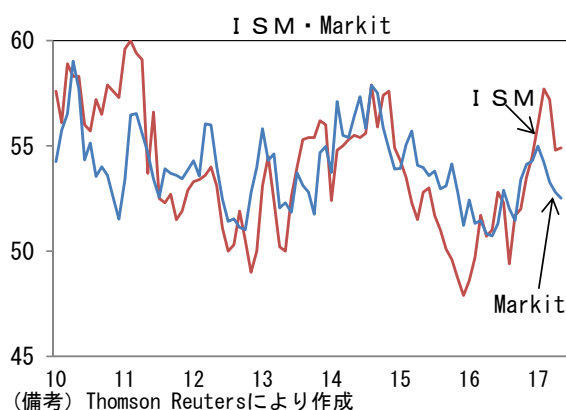
量より質 ～雇用統計の見方～

2017年6月2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】

- ・ 5月ISM製造業景況指数は54.9と市場予想（54.8）に概ね一致して4月から0.1pt改善。既発表の地区連銀サーベイが示唆していたとおりの結果となった。内訳は新規受注（57.5→59.5）、雇用（52.0→53.5）が改善した反面、生産（58.6→57.1）が高水準から低下。その他では入荷遅延（55.1→53.1）が指数下押しに、在庫（51.0→51.5）が押し上げに寄与となった。製造業の生産サイクルを予想するうえで有用な新規受注・在庫バランスは僅かに好転してモメンタム鈍化の一服を示唆。もっとも、同日発表された製造業PMI（Markit、確定値）は52.7と4ヶ月連続で軟化しており、こちらは生産活動の減速を示唆。内訳は生産（53.5→53.7）が僅かに改善した反面、新規受注（53.6→53.5）、雇用（52.5→52.2）が軟化。このように生産関連の指標は強弱区々の状況となっている。
- ・ 5月米総合PMIは53.9へと4月から0.7pt改善。サービスセクターの改善を主背景に実質GDP成長率は1Qの年率+1.2%から明確に加速している公算が大きい。
- ・ 5月ADP雇用統計によると民間雇用者数は前月比+25.3万人と市場予想（+18.0万人）を大幅に上回った。3ヶ月平均でも顕著に加速しており、BLS雇用統計の再加速を示唆している。今晚発表の5月米雇用統計の市場予想（NFP+18.0万人）は上振れリスクが有るだろう（4月は+21.1万人）。

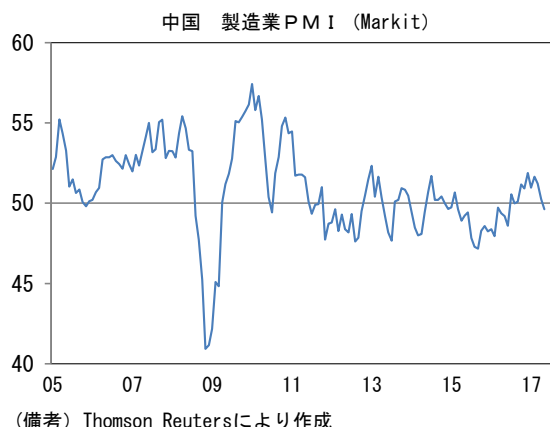
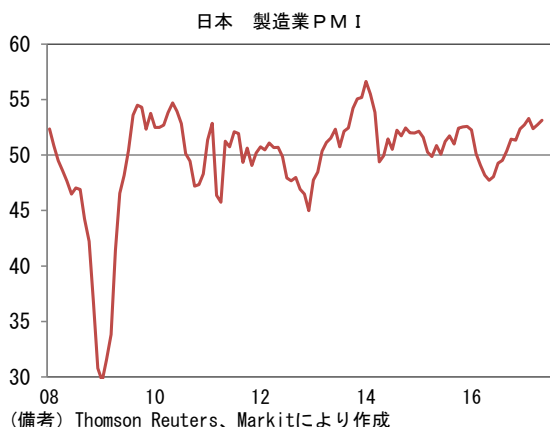


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株市場は4日ぶりに反発。好調なADP雇用統計を手掛かりに幅広い銘柄に買いが入り、NYダウは史上最高値を更新。欧州株も総じて堅調。WTI原油は48.36ドル（+0.04ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDの強さが目立った反面、JPYやCHFの弱さが目立った。USD/JPYは31日の米国時間からほぼ一貫して上昇、111半ばへと水準を切り上げ、EUR/USDは1.21前半へと下落。
- ・ 前日の米10年金利2.211%（+0.9bp）引け。株式市場が堅調にするのを横目に米債は売り優勢。欧州債市場（10年）はドイツ（0.305%、+0.1bp）、フランス（0.735%、+0.1bp）が横ばい、イタリア（2.256%、+5.3bp）が金利上昇。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株高に追随して高寄り後、USD/JPY上昇を伴って上げ幅拡大（10：00）。日経平均は2万円を回復した。
- ・昨日発表された5月の日本の製造業PMI（確定値）は53.1と速報値から大幅に上方修正。4月の52.7から5月速報値段階で52.0へと低下した後、今回の確定値で盛り返して2ヶ月連続の改善となった。なお、今回の1.1ptという上方修正幅は過去最大。速報値の発表が開始されてからの平均的な修正幅（絶対値）は0.29pt、上下を平均すると0.0ptになるため、サプライズであった。内訳は、生産（4月53.4→5月54.0）、新規受注（52.4→53.4）が高水準から一段と改善したほか、雇用（53.6→53.4）が高水準横ばい。筆者は30日付当レポートで①PMI速報値が52.0へと低下していたこと、②生産統計の出荷・在庫バランスが下向きのカーブを描き始めていたことに鑑みて、日本の増産モメンタムがピークアウトする可能性を指摘、それと同時に日本株にも慎重な見方を示していたが、今回の上方修正によって弱気材料の一つが減ったことになる。
- ・昨日発表の5月の中国製造業PMI（Markit）は49.6と10ヶ月ぶりに50を下回った。重要項目である生産（51.0→50.2）、新規受注（50.9→50.3）が50超をキープしているためネガティブな印象は一部払拭されるが、雇用（47.8→47.6）が弱く、購買品在庫（50.2→48.7）、サプライヤー納期（51.0→50.6※筆者が再計算）が指数を下押しした。日本やユーロ圏のPMIが高水準から一段と水準を切り上げ、米国も持ち堪えているのをよそに、中国のそれは停滞感を強めており景気減速が懸念される。製造業PMIが50を割り込む局面では同国の金融市場が荒れることが多い。先行きのリスク要因として認識しておきたい。



- ・今晚発表の5月米雇用統計の市場予想はNFPが+18.0万人（4月+21.1万人）、失業率が4.4%（4.4%）、平均時給が+2.6%（+2.5%）。本来、雇用統計のヘッドライン的な存在はNFPだが、労働市場の回復継続がコンセンサスとなるなか、NFPの増減はもはや市場参加者（やFED）にとってさほど重要でなくなっている。そのため、市場参加者が最も注目するのは平均時給となろう。平均時給は2月に前年比+2.8%まで伸びを高めた後、4月は+2.5%まで鈍化。この間、弱めの物価指標が相次いだことと相俟って、市場ベースの予想インフレ率（BEI）は低下傾向を辿り、このことはFEDの利上げ継続にも一定の疑問を呈することとなった。可能性が低いとはいえ、5月データで平均時給が市場予想を大幅に下振れるようなことがあれば、FEDの利上げパスが再考を迫られる可能性は否定できない。一定の注意が必要だろう。

