

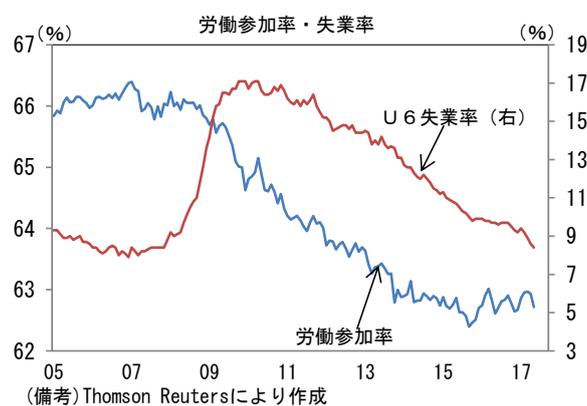
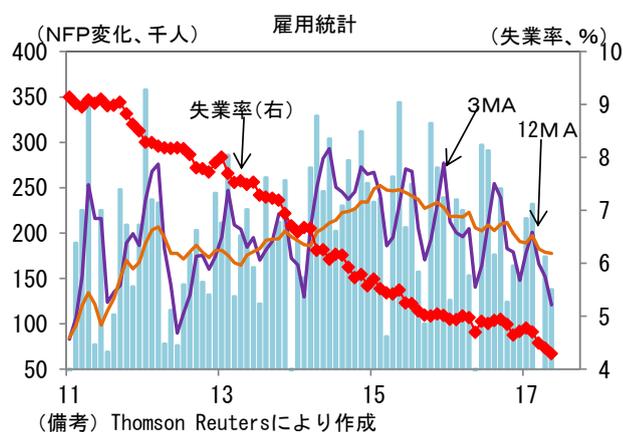
年内の引き締めシナリオは不変
 ～ただし物価・賃金の弱さは無視できない～

2017年6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】

- 5月米雇用統計は総じて冴えない結果。雇用者数は+13.8万人と市場予想（18.2万人）に届かず、過去2ヶ月分には6.6万人分の下方修正が加えられ、3ヶ月平均は+12.1万人へと減速。12ヶ月平均の+17.8万人から大きく下振れている。失業率は4.3%（小数点2位では4.40%→4.29%）へと0.1%pt低下したが、同時に労働参加率（62.93%→62.72%）が大幅に低下しており、これを踏まえると良質な失業率低下とは言い難い。注目の平均時給は前月比+0.2%と、前月からの単純な変化率でみれば市場予想に一致したが、4月分が下方修正されているため、水準は市場予想に届いていない。前年比では+2.5%（小数点2位では+2.51%→+2.46%）と、16年12月の+2.85%から明確に減速している。



【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伸。雇用統計は冴えない結果となったものの、6月FOMCより先の利上げペースが遅くなるとの見方から買い優勢。もともと米金利低下・原油安によって金融、エネルギーセクターは軟調。WT I原油は47.66ドル（▲0.70ドル）で引け。
- 前日のG10通貨はUSDの弱さが目立った。冴えない雇用統計の結果を受けて米金利低下・USD安の展開。USD/JPYは110半ばへと水準を切り下げ、EUR/USDは1.12後半へと上昇。
- 前日の米10年金利2.159%（▲4.4bp）引け。雇用統計を受けて6月FOMCより先の利上げペースが遅くなる可能性が意識された。欧州債市場（10年）はドイツ（0.274%、▲3.0bp）、フランス（0.709%、▲2.5bp）が金利低下となった反面、イタリア（2.261%、+5.8bp）は金利上昇。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

・日本株は米株高とUSD/JPY上昇が綱引きとなり、前日終値付近でもみ合い（10：30）。日経平均は2万円を維持している。

< #雇用統計 #年内の利上げシナリオに影響なし #ただし18年の利上げには疑問符 >

- ・上述のとおり5月米雇用統計は予想比で総じて冴えない結果となった。雇用者数の増加ペースは減速し、労働参加率の低下にも歯止めがかからず、平均時給も明らかに伸びが鈍化した。もっとも市場参加者が織り込む6月FOMCの利上げ確率は89.7%（Bloomberg算出）と僅かに低下したとはいえ、ほぼ完全に利上げが織り込まれている状況に変わりはなく、6月の利上げが確実視される。FEDは6月に年内2回目の追加利上げを実施した後、9月に3回目の追加利上げを実施、その後12月にバランスシート縮小の決定を下すとみられる。
- ・とはいえ、このまま平均時給の伸び鈍化が続くようだと先行きの利上げシナリオが揺らぐ可能性は否定できない。物価指標に目を向けると、2017年入り後は平均時給の伸び鈍化に呼応するかのように、PCEベースでもCPIベースでも、コア物価の上昇率が頭打ち感を強めており、インフレ目標の達成に疑問を投げかけている。そうした下で市場ベースの予想インフレ率（BEI）は低下傾向が顕著であり、こうした一連のディスインフレ基調がFED（含むイエレン議長、フィッシャー副議長、ダドリーNY連銀総裁）にとっての懸念事項になっているとみられる。现阶段では、17年入り後に観察されている賃金・物価の減速が一時的なものなのか決着が付いていない。それ故、今後もこの傾向が続くようだとFEDの引き締め計画が修正される可能性がある。2018年の利上げ計画は慎重にみておいた良いだろう。

