

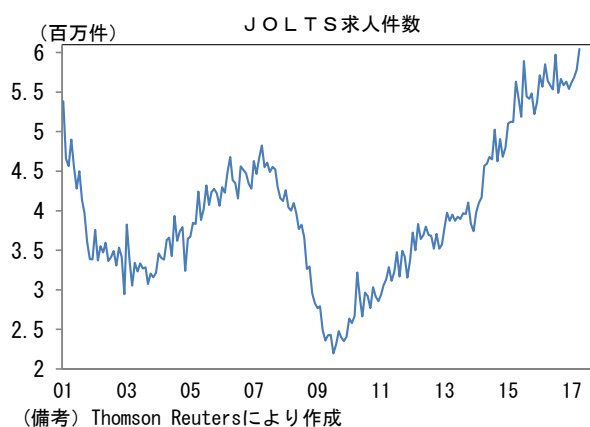
揺らぎ始める2018年利上げシナリオ ～先行指標が元気ない～

2017年6月7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】

- 5月JOLT統計では求人件数が604.4万件と市場予想（575.0万件）を大幅に上回り、統計開始以来の最高点に到達。前月比では+4.5%と大幅に増加した。求人率も3.98%と統計開始の最高を記録するなど企業の旺盛な採用意欲が窺え、労働市場の量的回復が勢いを増している様子が映し出されている。一方、労働市場の質的改善を判断する際にイエレン議長が注目している自発的離職率や入職率（採用率）は低下。労働市場の質的改善に疑問を投げかけた。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- 前日の米国株は続落。特段の材料がないなかで米国株は朝方から売り優勢。欧州株も総じて軟調。WT I原油は48.13ドル（+0.79ドル）で引け。
- 前日のG10通貨はJPYの強さが目立ったほか、資源国通貨が堅調。USD/JPYはアジア時間から下落を開始、110を割れた。その他ではRBA理事会の決定を受けてAUDが買われ、NZDが追随した。8日に選挙を控えてこのところ値動きが大きくなっているGBPは横ばい。
- 前日の米10年金利2.145%（▲3.7bp）引け。ここもとのトレンドである予想インフレ率低下（1.82%→1.80%）に主導される形で、2017-18年の利上げ織り込み度合い低下を伴って金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（0.252%、▲3.5bp）、フランス（0.669%、▲5.3bp）、イタリア（2.256%、▲1.8bp）が揃って金利低下。

【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下落、欧米株安を受けて下落して寄り付いた後、下げ幅縮小（10：30）。
- 昨日開催されたRBA理事会は金融政策の現状維持を決定。政策金利は大方の予想どおり1.50%で据え置かれた。景気判断は1-3月期のGDP成長率の落ち込みが一時的であるとされ、向こう数年は3%を僅かに上回るペースの成長が予測されるとの見方が維持された一方、賃金の低い伸びは今後しばらく続く可能性があるとの見方が示された。このところ経済の弱含みを示唆する経済指標が散見されていることを踏ま

えると、今回の景気判断はやや強気な印象を受ける。

<#労働市場の質的改善が一服？ #自発的離職率・入職率低下>

・上述のとおり5月JOLT統計ではイエレン議長が労働市場の質的改善を判断する際に重視している①入職率（分子に入職者、分母に雇用者数を取り採用率とも言われる）、②自発的離職率が共に低下。①の入職率は、どれくらいの人々が新たに職を得たかを測る指標で概念的にはU6失業率に近い。雇用環境の好転を受けて就職活動を開始した人が多ければ、それは労働市場の厚みが増していることを意味するため、労働市場のスラックを計測する際の重要な判断材料になる。その低下はこのところの労働参加率の頭打ちにも関係してくるので看過できない事象だろう。次に②の自発的離職率は最近のディスインフレ傾向が長期化する可能性を示唆しているため、FEDの金融政策を予想する際に注視すべきだろう。この自発的離職率は、FEDがインフレ動向を判断する際に重視している平均時給の先行指標として有効であり、およそ1年から1年半の時間的先行性を有し、かつ説明力もまずまず高い。自発的離職率の増加は、労働者が待遇改善を求めて転職活動を活発に行っていることを意味するため、賃金上昇圧力の兆候であると考えられる。足もとでは、自発的離職率の趨勢的低下が認められている訳ではないので、現段階で賃金上昇シナリオを見直す必要はないと判断するが、この傾向が向こう数ヶ月にわたって続くようだと注意が必要だろう。年内の引き締めシナリオは半ば既定事実化しているため、さほど影響はないとみられるが、2018年の利上げ計画に影響を与える可能性がある。

