

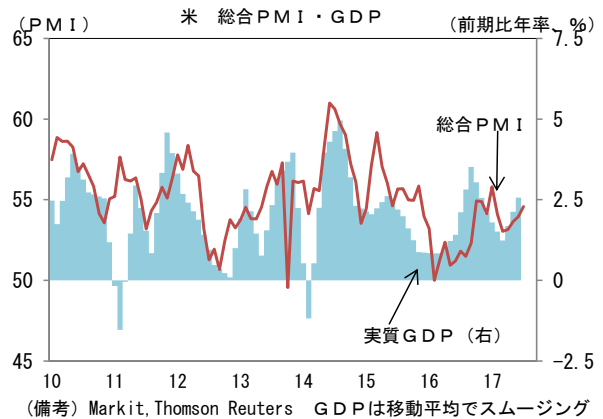
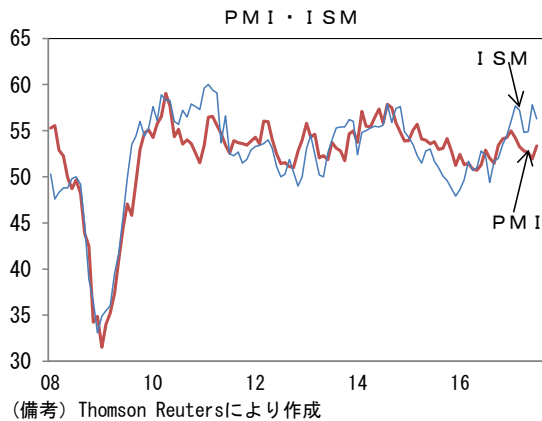
市場が大きく動き始めるとしたら「平均時給」 ～反転のタイミングは近い～

2017年8月4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】

- ・ 7月ISM非製造業景況指数は53.9へと6月から3.5pt低下。市場予想（56.9）を大幅に下回った。事業活動（60.8→55.9）、新規受注（60.5→55.1）が大幅に低下したほか、入荷遅延（52.5→51.0）が下押しに寄与。最重要項目の雇用（55.8→53.6）も低下するなど総じて弱めの結果であった。もっとも、同日発表のサービス業PMI（Markit）は54.7へと0.5pt改善。こちらは4ヶ月連続の改善で、水準も過去12ヶ月平均を1.0pt上回っており、サービスセクターの持ち直しを示唆。この結果、総合PMIは米経済が2Qに順調な滑り出しを遂げたことを示唆した。ISM非製造業の弱さには一定の留意が必要だが、PMIの底堅さに鑑みると、7月の数値は弱さが誇張されている印象がある。



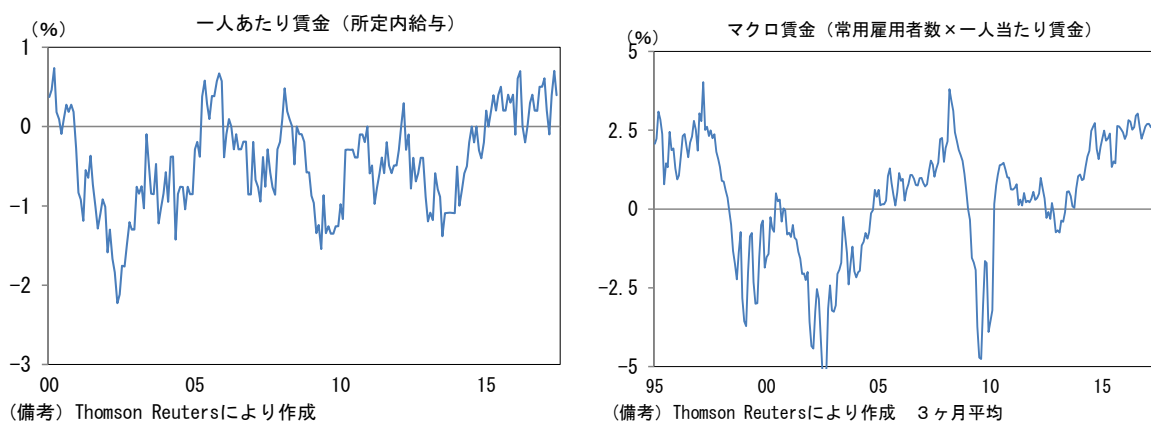
- ・ B O Eは金融政策の現状維持を決定。政策金利は+0.25%で据え置かれ、資産購入枠も4350億ポンドで維持。注目の反対票は2票。事前の予想どおりマカファーティ委員とサンダース委員が利上げを主張。インフレレポートでは経済見通しが下方修正。GDP成長率は2017年が+1.7%（+1.9%）、18年が+1.6%（+1.7%）、19年が+1.8%。インフレ率は18年が+2.6、19年が+2.2%でそれぞれ不変。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株はまちまち。NYダウは8日続伸も、S&P500とNASDAQはそれぞれ下落。WT I原油は49.03ドル（▲0.56ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はJPYが最強となった反面、GBPが最弱。その他通貨は小動きであった。GBPの弱さはB O Eの成長率見通し引き下げが材料視された。USD/JPYは米長期金利の低下に足並みを揃え110を割れた。
- ・ 前日の米10年金利は2.221%（▲5.0bp）で引け。B O Eの成長率見通し引き下げを受けた欧州債ラリーに追随するなか、ISM非製造業の弱い結果も材料視されて一貫して金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（0.453%、▲3.3bp）、フランス、イタリア、スペインが揃って金利低下。対独スプレッドはフランス、イタリアが概ね横ばい、スペインがややワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米国株がまちまちとなるなか、USD/JPYの下落もあって小幅下落（10：30）。
- ・6月毎月勤労統計によると現金給与総額は前年比▲0.4%と予想外に減少。市場予想（+0.5%）を大幅に下回った。内訳は特別給与（≒ボーナス）が▲1.5%と弱かったほか、所定外給与（≒残業代）が▲0.2%の減少となり、最重要項目の所定内給与も+0.4%と5月から0.3%pt鈍化。総じて弱めの結果であった。その他尺度では、マクロ賃金（常用雇用者数×一人当たり賃金）が+2.3%へと減速したほか、時間当たり総賃金が▲0.4%、時間当たり所定内給与が+0.3%と何れも減速。この指標はボーナス月の前後に振れが大きくなることもあるため、今回の結果を額面どおり受け止める必要はない。7月データでは反転が予想されるが、仮にそうならなかった場合は賃金上昇メカニズムを再点検する必要性が生じよう。



< #平均時給 #予想インフレ率 #米10年金利 #USD/JPY >

- ・本日発表される米雇用統計はNFPも去ることながら、インフレ指標としての平均時給に注目。コンセンサスは前年比+2.4%と6月から0.1%ptの減速が予想されており、そうなれば直近ピークの2016年12月から0.5%pt低下することになる。平均時給、PCEデフレータ、CPIなど一連の米インフレ指標は2017年入り後に不可解なほど減速し、金融市場では（債券市場で観測される）予想インフレ率の低下を通じた名目金利の低下が観察された。この米金利低下は、2017年の金融市場で最も話題になった事象の一つであるが、筆者は現実のインフレ指標が予想インフレ率低下を促したことがその主因であるとみており、これが正しければ、現実のインフレ指標が上向きのカーブに転じるに従って米金利は反転上昇すると思われる。
- ・ここで1日に発表された6月コアPCEデフレータが下げ止まっていたことを再認識する必要がある。6月PCEデフレータはヘッドラインである前年比の数値が+1.42%（公表は小数点1桁まで）と5月から0.11%pt鈍化した一方、コアデフレータは前年比+1.50%で下げ止まり、基調反転のシグナルが点灯（5月+1.50%）。3ヶ月前比年率で計測したモメンタムは+1.57%、同3ヶ月平均で+0.93%へとそれぞれ反発。コアPCEデフレータに続いて、本日発表の雇用統計で平均時給に下げ止まりの兆しが認められれば、債券市場参加者の予想インフレ率上昇を通じて名目金利に上昇圧力が生じる可能性がある。[昨日付け当レポート](#)でも指摘したとおり、USD/JPY上昇のサポート要因として認識しておきたい。



(備考) Thomson Reutersにより作成

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。