

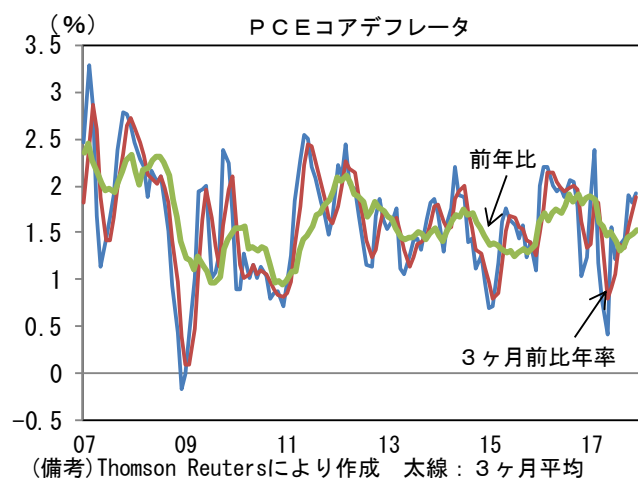
全員参加型の景気拡大 ～やはり“これ以上”が期待しにくい～

2018年1月30日（火）

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】

- ・12月コアPCEデフレーターは前月比+0.2%と市場予想に一致し、前年比では+1.5%となった。季節調整値の3ヶ月前比年率、同3ヶ月移動平均は双方とも+1.9%へとモメンタムを強めている。



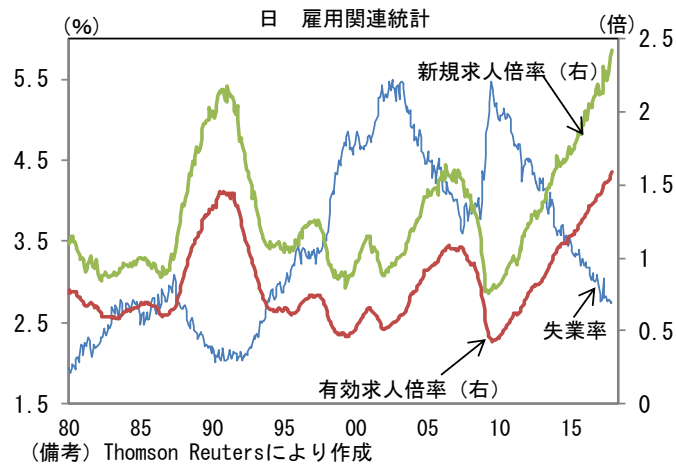
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反落。前週に主要3指数が揃って最高値を更新したこともあって、この日は特段の材料がない中で利益確定売りが優勢。WTI原油は65.56ドル（▲0.58ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面高。米長期金利の上昇を横目にUSD買いが優勢。USD/JPYは109近傍へと水準を切り上げ、EUR/USDは1.24を割り込んだ。
- ・前日の米10年金利は2.694%（+3.4bp）で引け。株式市場は下落したものの、欧州債下落に追随して金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.694%、+6.5bp）、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。対独スプレッドはスペインがタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米国株安に追随して安寄り後、もみ合い（10：30）。USD/JPYの110割れが継続していることから、一部で業績圧迫懸念が生じている可能性がある。
- ・12月失業率は2.8%と11月から0.1%pt上昇。非労働力人口が前月比横ばいとなるなかで、失業者数が+1万人、就業者数が▲7万人となった。もっとも、失業者数の内訳は自発的離職（自己都合）が+4万人となった反面、非自発的離職は▲1万人と内容は悪くない（※季節調整によって全体の失業者数変化に一致しない）。雇用形態別では正規社員が前年から+50万人（+1.5%）、非正規社員が+9万人（+0.4%）であった。完全雇用が近づくなかで、量的改善は徐々にそのペースが弱まっているものの、空前の人手不

足に直面する下で雇用ミックスは改善している。求人関連指標に目を向けると、有効求人倍率が1.59倍へと0.03pt上昇し、新規求人倍率が2.42倍へと0.05pt上昇した。これらは医療・福祉など構造的な人手不足に直面している業種によって強さが誇張されているものの、正社員の有効求人倍率が1.07倍へと0.02pt上昇するなど、全体としてみれば雇用の質的改善が認められている。こうした旺盛な採用意欲に鑑みれば、先行きも労働市場の改善が続く可能性が高い。



< #全員参加型 #減る景気の伸びしろ >

- ・ 製造業PMIの速報値が発表されている一部先進国は2018年も好調な滑り出しを遂げた模様。2018年1月の製造業PMIは米国（55.1→55.5）、ドイツ（63.4→61.2）、フランス（58.8→58.1）、日本（54.0→54.4）が揃って50を明確に上回り、ドイツの水準は統計開始以来の最高、フランスのそれはリーマンショック後の最高点付近に位置している。日本のそれが鉱工業生産、輸出の先行指標として有効であることを踏まえると、目下の水準は日本経済が潜在成長率を上回る成長軌道にあることを示唆している。そうしたなか、2013年以降、FEDの引き締めを背景に資金流出圧力に晒されてきた新興国も総じて堅調。製造業PMIは大半の国が50を上回っている。この結果、PMI調査対象33ヶ国のうち、50を上回った国の割合は9割程度に達しており、これは景気後退後で最も強い。
- ・ 2017年10月以降、世界的に金融市場が楽観に包まれている背景にはこうしたマクロファンダメンタルズの改善がある。一方で筆者は、米国を筆頭に先進国の失業率の低下余地が限られていること、米国の長短金利差が逆イールドの可能性を帯びていること等を踏まえ、景気の伸びしろが残り少ないことに着目している。ほぼ全ての国のPMIが50を上回っている現状は景気循環の観点から判断して、景気のピークアウトに近いことを意味していると考えられる。

