

雇用統計は予想どおりの“鈍化”が望ましい ～日銀は無風を想定～

2018年3月9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】

- ・ECB理事会では大方の予想どおり政策金利と資産購入の現状維持が決定された。注目されていたフォワードガイダンスは「必要なら債券買い入れ規模を拡大する」との緩和バイアスを削除し、新たなガイダンスは「足もと月額300億ユーロの純資産買い入れは、2018年9月末まで継続するとともに、必要であればその後、インフレ動向が目標水準に持続的に調整されたと判断されるまで延長する意向である」とされた。資産購入規模の拡大を予想する向きはほとんど存在しなかったことから、ガイダンスの変更は何ら違和感はないものの、足もとで進みつつあるユーロ高基調を一段と後押しする可能性がある。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は上昇。この日発表された鉄鋼とアルミの輸入制限は、カナダとメキシコが猶予されたほか、日本を含む同盟国は交渉の余地ありとして米政府が強硬姿勢を軟化。こうした安心感などから株式市場は買い優勢。WTI原油は60.12ドル（▲1.03ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが目立った。米金利は低下基調にあったものの、ECB理事会後のドラギ総裁会見を受けてEUR売りが膨らむと欧州通貨がそれに追随。そうした中でCADは唯一上昇。上記の鉄鋼・アルミ輸入制限が猶予されるとの安心感が背景。USD/JPYは日本時間午後から緩やかながら一貫して上昇、106前半へと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は2.857%（▲2.6bp）で引け。上述のドラギ総裁会見を受けた欧州債ラリーに追随。また、2月雇用統計では米長期金利上昇の引き金となった平均時給の鈍化が広く予想されており、先回りの米債買いが入った可能性が指摘できる。欧州債市場（10年）はドイツ（0.628%、▲2.7bp）、フランス、スペインが金利低下となった反面、イタリアが金利上昇。対独スプレッドはイタリアがワイドニング。ドラギ総裁会見を受けて欧州債は買い優勢。

【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く寄り付いた後、米朝首脳会談の報道を歓迎する動きから、一段と上値を切り上げている。（10:00）。
- ・昨日発表の2月景気ウォッチャー調査によると、現状判断DIは48.6へと1月から1.3pt低下し、先行き判断DIも51.4へと0.3pt低下した。双方とも市場予想を下回り、現状判断DIは直近ピークの昨年12月から5.5pt低下、先行き判断DIは直近ピークの10月から3.1pt下回る水準に落ち込んだ。ウォッチャーからは生鮮野菜の高騰が影響したとのコメントが散見されたが、「企業」とりわけ「製造業」が大幅な低下を示していたことを踏まえると、2月以降の円高の影響が大きかった可能性が指摘できる。この指標は株価との連動性が強く、そのトレンド変化が株価に先行することもしばしばあるが、目下の値は株価の調整がしばらく続くことを示唆している。

< #日銀会合 #雇用統計 >

- ・ 本日は日本時間に日銀金融政策決定会合、米国時間に2月米雇用統計の発表が予定されている。
- ・ まず、日銀会合。昨日の当レポートでも触れたとおり金融政策の現状維持が確実視されている。（以下3段落、昨日レポートを再掲）景気総括判断の変更も予想されず、新味に乏しい内容になるのがメインシナリオ。総裁会見は2日の所信聴取における発言の真意について記者から質問が集中しそうだが、総裁は前後の文脈を丁寧に説明することで発言の“ひとり歩き”を阻止すると思われる。従来どおりの姿勢が再確認されるだろう。
- ・ 一方、現段階でその可能性は低いものの「総括検証第2弾」の布石が打たれる可能性があることは頭の片隅に置いておきたい。第2期黒田体制の発足を見据え、YCCの効果測定および約80兆円を“めど”とする長期国債買入れ方針の見直しを検討する必要性が高まっているのは事実。政策の枠組変更がある場合、総括検証を経てそれが実行に移される可能性が高いとみる。
- ・ 筆者はこれまで2018年10月会合でYCCの微調整があるとの見方を示してきたが、2月以降の円高によって、その予想は後ろ倒しリスクに晒されている。為替が（前年比で）円高となれば、輸入物価下落、企業収益圧迫、株価下押し圧力など複数の経路を通じて日銀に逆風となることは自明。日銀が自らそうしたリスクを増幅させる政策変更を急ぐとは考えにくい。最重要ファクターのコアCPI（除く生鮮食品）、新型コアCPI（除く生鮮食品・エネルギー）が上昇基調にある以上、出口への道が封鎖されることはないが、日銀が最も恐れるリスクの一つである円高が現実のものになりつつある現状を踏まえると、今後、日銀が慎重姿勢を強めてくる可能性があるだろう（ここまで再掲）。
- ・ 次に2月米雇用統計。1月の平均時給の高い伸びが、米長期金利の上昇を通じて金融市場の大幅な変動を招いた経緯があることから、今回はそれが予想どおり鈍化するか注目（期待）されている。コンセンサスは前月比+0.2%、前年比+2.8%と、1月の前月比+0.3%、前年比+2.9%から上昇鈍化が見込まれている。1月は悪天候によって労働時間（分母）が短縮した一方、賃金（分子）は硬直性があるため、計算上の時給が高くなるというテクニカルな要因によって統計が強めにでていた可能性が濃厚。コンセンサスどおりの結果となれば、インフレ予想の上昇加速が抑制され、米長期金利は安定化に向かうものと思われる。
- ・ なお、NFPのコンセンサスは前月比+20.5万人、失業率は4.0%と双方とも雇用の量的拡大を示す数字が予想されているが、完全雇用状態にある現段階において、これら数値に対する市場参加者の注目度はそれほど高くない。

