

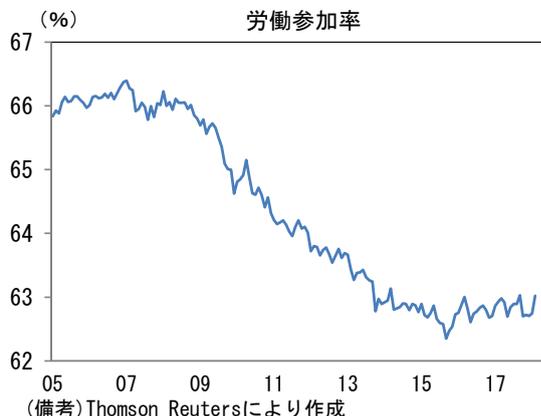
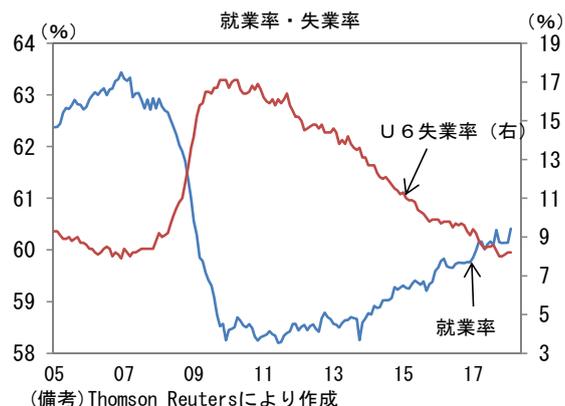
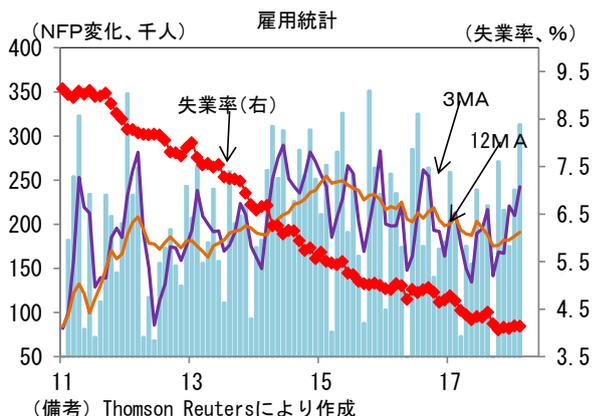
## ドットチャート次第 CPI 次第 ～雇用統計は完璧～

2018年3月12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】

- ・ 2月雇用統計によるとNFPは前月比+31.3万人と市場予想(+20.5万人)を大幅に上回ったうえ、過去分も5.4万人分が上方修正された。3ヶ月平均では+24.2万人へと加速し、16年9月以来の高水準に回帰。完全雇用が近づいている、或いは既にその状態にあるとの見方が支配的になるなか、こうした雇用の量的拡大が観察されたことはサプライズ。失業率は4.1%で5ヶ月連続不変も、就業率はこの間に着実な上昇を遂げ2009年1月以来の高水準に達した。
- ・ 注目の平均時給は前月比+0.1% (少数点2桁+0.15%)、前年比+2.6% (同+2.61%)と予想されたとおり鈍化。1月分が+2.8% (同+2.77%)へと下方修正されたことから、3ヶ月前比年率の伸びは+3.20%へと0.48%pt減速、同3ヶ月平均では+2.95%となった。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は続伸。雇用統計が、抑制的なインフレ率の下で景気拡大が持続する、との期待を高める結

果だったことから株式市場は買い優勢。WT I 原油は62.04<sup>ドル</sup> (+1.92<sup>ドル</sup>) で引け。

- ・前日のG10 通貨はJPYの弱さが目立った一方で、一次産品価格の上昇を受けて資源国通貨の強さが目立った。USD/JPYは日本時間からジリジリと水準を切り上げると、雇用統計発表後もその流れが継続。106後半で越週。EUR/USDは1.23前半で一進一退。
- ・前日の米10年金利は2.894% (+3.7bp) で引け。雇用統計は、平均時給が市場予想を下回ったものの、全体としてみれば更なる景気拡大を示す結果だったことから金利上昇。欧州債市場(10年)はドイツ(0.648%、+2.0bp)、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。対独スプレッドは概ね横ばい。

### 【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後、一段と水準を切り上げている(9:15)。

### <#雇用統計 #3月の利上げは確実 #ドットチャートの修正に注目>

- ・上述のとおり2月米雇用統計は抑制的なインフレ率の下で景気拡大が持続するとの期待を高める結果であった。NFPは前月比+31.3万人と市場予想(+20.5万人)を大幅に上回り、失業率は4.1%で5ヶ月連続不変も、就業率は2009年1月以来の高水準に到達するなど。労働市場の回復が示された。U6失業率が8.2%で不変だったことは、労働市場になおスラックが残存することを示しているが、これは裏を返せば賃金インフレまで時間的余裕があることを示しており「適温経済」の持続をサポートする材料と言える。リスク性資産にポジティブだろう。
- ・注目の平均時給は1月分の下方修正を伴って減速したことから、失業率の割りに鈍い賃金上昇率、という元の靴に収まった。1月の平均時給は悪天候による労働時間の減少によって強さが誇張されていたが、2月は労働時間(分母)が回復し、押し上げ要因が剥落。均してみると2%台後半での推移が続いている。こうした鈍い賃金上昇率は、一見すると企業が人件費増加になお消極的であることを示しているが、一方で名目総賃金(就業者数×時給×労働時間)は前年比+4.8%と強く伸び、3ヶ月前比年率では+6.0%とモメンタムを強めている。名目総賃金のトレンドは足もとで緩やかに上向きつつあり、企業の積極的姿勢を映し出している。
- ・2月雇用統計の結果を踏まえると、3月FOMC(3/20-21)の追加利上げが確実視される。実際、金利先物から逆算される3月FOMCの利上げ確率は100%に達し、市場もそれを完全に織り込んでいることがわかる。問題は3月以降の利上げ計画だが、足もとで2018年の利上げ織り込み回数は3.0回とドットチャートが示唆する水準へ並び、正に“ドットチャート次第”という状況にある。パウエル議長の議会証言を額面通り受け止めるなら4回への上方修正が十分に考えられるが、一方でドットチャート中央値が0.25%pt切り上がるには最低4名が予想を変更する必要があると、現時点でその可能性は50%程度と判断される。3月FOMCのドットチャート次第で市場が大きく変動することになりそうだが、そうした観点から13日発表のCPIが非常に重要となる。

