

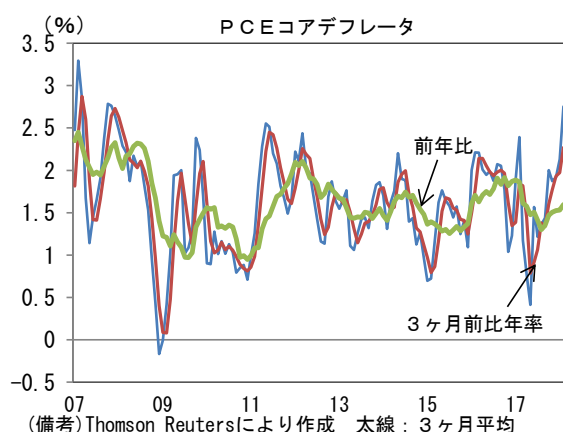
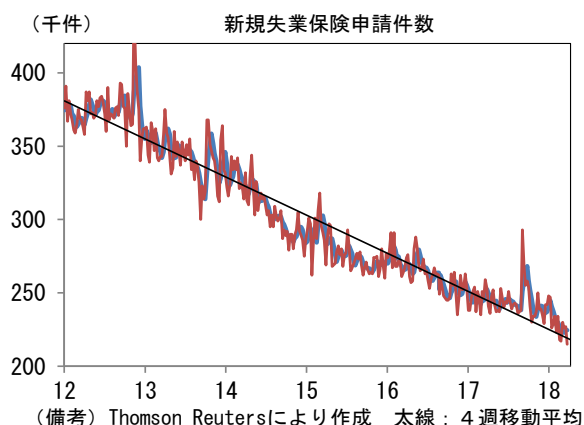
米雇用統計120万人の強さに相当 ～日本の就業者数は驚異的な増加～

2018年3月30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】

- ・米新規失業保険申請件数は21.5万件と前週から1.2万件減少し、約45年ぶりの低水準となった（4週移動平均は22.5万件）。前年比減少率は10%超の軌道にあり、労働市場の量的回復が足もとで勢いを増しつつあることを示唆している。
- ・2月PCEコアデフレーターは前月比+0.23%、前年比+1.60%とそれぞれ市場予想（前月比+0.2%、前年比+1.6%）に一致。3ヶ月前比年率では+2.75%、同3ヶ月平均は+2.27%とモメンタムは上向きつつある。向こう数ヶ月は、前年の実績が弱かったことから前年比上昇率が高めに目処というテクニカル要因もある。今回の実績も含め当面の物価指標は6月FOMCの追加利上げを後押しする内容になるだろう。

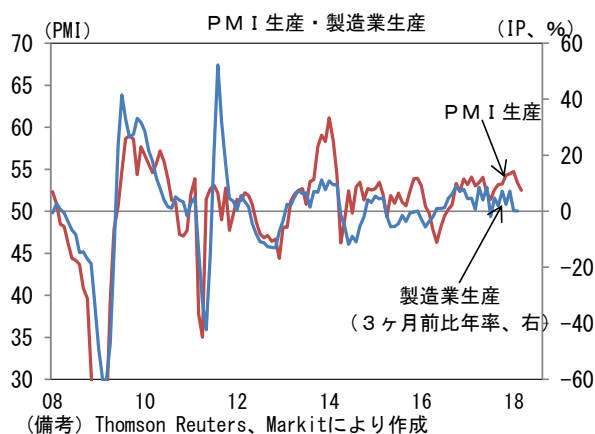
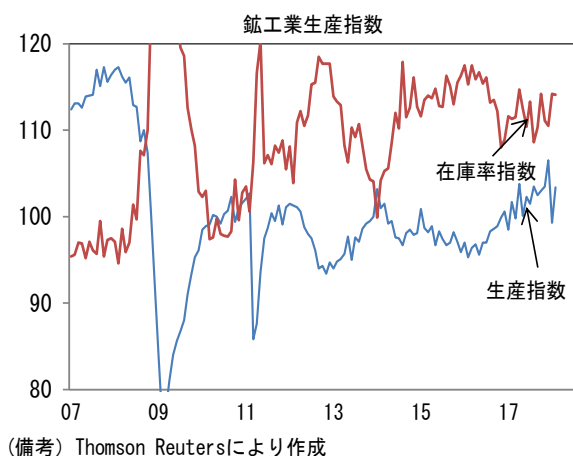


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反発。過去数日に急落していたテック株の一角が反発したほか、米長期金利の低下が株式市場の追い風に。下落が続いていた欧州株の反発もプラスに効いた。WTI原油は64.94ドル（+0.56ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はJPYが最強となりUSDの強さは中位程度。米長期金利の低下に沿う形でUSD/JPYは下落したものの、USDの弱さは広がりを見せなかった。欧州通貨は概ね横ばい、資源国通貨は上昇した。
- ・前日の米10年金利は2.739%（▲4.2bp）で引け。祝日を控えるなか、四半期末の需要もあつてかロングエンド主導で金利低下。2年10年スプレッドは47bpと遂に50bpを割れ、5年10年は18bpと双方とも今次サイクルの最低を記録。欧州債市場（10年）はドイツ（0.497%、▲0.6bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインが大幅にタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株高に追随して高寄り後、もみ合い（9：30）。寄り付き後にUSD/JPYは下落しているものの、さほど影響はみられていない。
- ・2月鉱工業生産は前月比+4.1%と2月の▲6.8%から反発したものの、市場予想（+5.0%）は下回った。出荷は+2.2%、在庫は+0.9%、在庫率は▲0.1%であった。生産はこれまで四半期ベースで7期連続の増産を遂げていたが、8期連続の増産となるには3月に7%程度の伸びが必要なる。生産予測指数では3月に+0.9%の増産計画が示されているものの、経産省が独自に試算した予想値は+0.5%に留まる。3月実績が経産省試算値どおりになれば1-3月期は前期比▲2.0%程度の減産となる。したがって、8期連続の増産は非現実的と言える。
- ・もっとも、生産予測指数は4月に+5.2%と強い計画が示されていることに加え、速報性に優れた製造業PMIが50超の領域を維持していることに鑑みれば、基調的な減産に転じる可能性は低いだろう。3月に+0.5%の増産を遂げた後、4月に3%程度の伸びが達成されれば、昨年12月対比で増産トレンドを確認することができ、これはさほど高いハードルではないだろう。生産はここへ来て増産モメンタムは鈍化しつつあるものの、減産傾向に転じるには距離がある。なお、鉱工業生産指数は季節調整の難しさ等から昨年来ボラタイルな動きに悩まされており、奇数月に弱く、偶数月に強いという傾向が鮮明。したがって、四半期では1-3月期と7-9月期は弱め、4-6月期と10-12月期は強めに出易く、（GDPを含め）四半期ベースで基調判断をすることが難しくなっている。



- ・3月東京都区部CPIは総合が前年比+1.0%、コア（除く生鮮食品）が+0.8%、新型コア（除く生鮮食品・エネルギー）が+0.5%であった。生鮮食品とエネルギーの上昇寄与度が縮小したことなどから、総合とコアは予想比弱め下振れを伴い2月から鈍化したが、新型コアは2月から不変で市場予想を満たした。
- ・2月失業率は2.5%と1月から0.1%pt上昇。しかしながら後述のとおり内容は非常に強く、表面上の失業率上昇は労働市場の悪化を示していない。2月は失業者数が9万人増加した反面、就業者が51万人の増加と驚異的な伸びを示した。労働力人口の規模感を調整し、馴染みの深い米雇用統計に換算すると2月の就業者数は、米雇用者数の前月比+120万人に相当する強さとなる（1月も100万人弱増加）。その他では非労働力人口が57万人減少し、就業率、労働参加率が双方ともに上昇。就業者数の増加を牽引したのが女性、非正規社員であったことは要割引だが、労働市場が改善傾向を維持していることに変わりはない。（※一部報道では2月の失業率を「悪化」と表現していたが、労働参加率が上向くと失業率が上昇することはしばしばある。したがって失業率は「悪化・改善」ではなく単に「上昇・低下」と表現するほうが正確に思える）

