

- ・雇用統計 「謎」は解消 利上げへ
- ・日本は賃金上昇ジワリ

2018年4月6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】

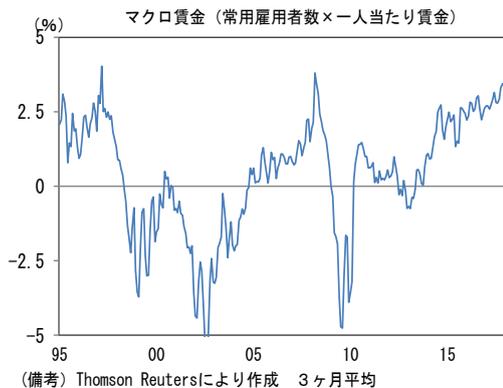
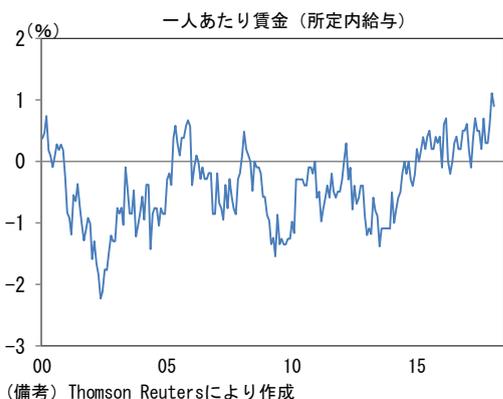
- ・米新規失業保険申請件数は24.2万件と市場予想（22.5万件）を超過。もともと、4週移動平均では今次サイクルの最低近傍に位置しており、労働市場の回復を示している。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

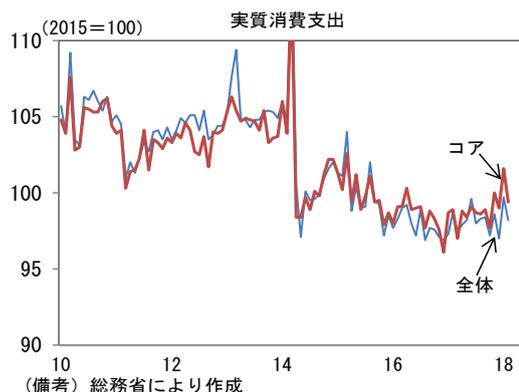
- ・前日の米国株式市場は続伸。米中貿易摩擦に対する警戒感がやや緩和したほか、足もと軟調だったテック株が反発。WT I 原油は63.54^{ドル}（+0.17^{ドル}）で引け。
- ・前日のG10 通貨はリスク回避姿勢が和らぐ下でJPYの弱さが目立った。USDは米長期金利が上昇するなかで広範な通貨に対して買われ、USD/JPYは107半ばまで水準を切り上げ、EUR/USDは1.22前半まで水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は2.832%（+2.9bp）で引け。マクロ面で材料に乏しいなか、株式市場の上昇を横目に金利上昇。雇用統計の発表を翌日に控え、6月FOMCの利上げ確率上昇を先取りする動きもあったとみられる。カーブはややスティープ化。欧州債市場（10年）はドイツ（0.524%、+2.4bp）、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。対独スプレッドはイタリア、スペインがワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は前日比小幅上昇して始まったが、USD/JPY下落を横目に上昇幅を失った（10:30）。
- ・2月毎月勤労統計によると現金給与総額は前年比+1.3%と市場予想（+0.5%）を大幅に上振れ、1月の+1.2%に続いて2ヶ月連続で高い伸びが実現した。特別給与が+33.9%と強く伸び、全体の数値を押し上げたことは要割引だが、それでも所定内給与が+0.9%と2017年平均の+0.4%から大幅に加速したことは朗報と言える（ただし1月のサンプル替えによって押し上げられている可能性はある）。所定内給与は一般労働者に限定しても1月+1.0%、2月+0.7%と強い。常用雇用者数は前年比+1.9%と伸びが縮小したが、マクロ賃金（一人あたり賃金×常用雇用者数）は前年比+3.4%と順調な拡大基調にある。企業は人件費増加に寛容になっており、こうした動きは春闘反映後の4月以降、更なら加速が期待される。



- ・ 2月家計調査によると実質消費支出は前年比+0.1%と2ヶ月連続の増加（1月+2.0%）。総務省がヘッドライン級の扱いとしている変動調整値の前年比は▲0.9%、同3ヶ月平均では+0.3%となり、季節調整済み前月比は▲1.5%であった。振れの大きい住居・自動車等を除いたコア消費は1月に前月比+2.6%と強く伸びた後、2月は▲2.2%と弱かったが、均してみれば緩やかに増加している（この項目は変動調整値が公表されていない）。家計調査からみた個人消費は緩やかな増加傾向にあると考えられるが、調査方法変更の影響が不透明な部分もあり、解釈は幅を持つ必要がある。



< #雇用統計 #注目は平均時給 #インフレ指標に慣れた >

- ・ 本日発表の3月雇用統計は6月FOMCにおける追加利上げを後押しする結果となるだろう。NFPは前月比+18.5万人と堅調な雇用増が示され、失業率は4.0%へと0.1%pt低下が見込まれている。注目の平均時給は前月比+0.3%、前年比+2.7%へとそれぞれ加速する見込み。平均時給の前月比伸び率がコンセンサスどおりとなれば、3ヶ月前比年率の伸びは+2.9%、同3ヶ月平均では+3.3%へとモメンタムを強めることになる。FEDが「謎」と表現した賃金・物価上昇率の鈍さは解消に向かおう。
- ・ 5日時点で金利先物が織り込む6月FOMCの利上げ確率は81.4%と既に高水準。利上げは既定路線になりつつあり、この期に及んで市場が雇用統計に大きな反応を示す可能性は低いと考えられる。2月2日発表の1月雇用統計は、平均時給のコンセンサス上振れが米長期金利の急上昇を誘発し、グローバルリスクオフを招いたが、2月以降に発表されたインフレ指標が総じて上昇傾向にあったことを踏まえると、今回発表の平均時給が多少コンセンサスを上振れてもサプライズとなる可能性は低いだろう。

