

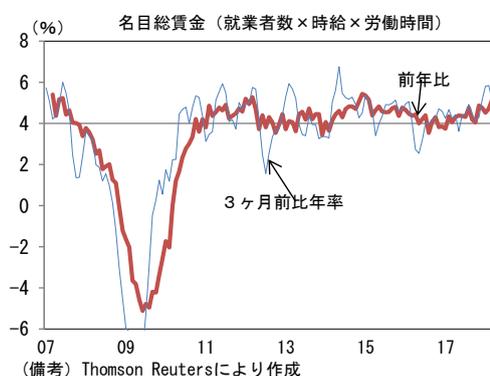
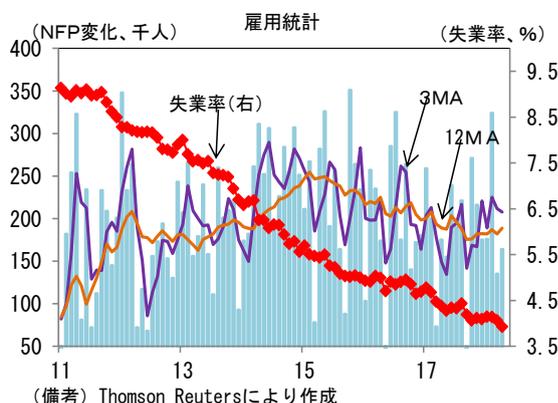
- ・政策的な含意がない「対称的」
- ・日米金利差はほどほどに

2018年5月7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】

- ・4月米雇用統計によるとNFPは前月比+16.4万人と市場予想を僅かに下回ったものの、3ヶ月平均では+20.8万人と堅調そのもの。失業率は3.9%、U6失業率は7.8%へとそれぞれ約17年ぶりの低水準に到達。労働参加率が僅かながら低下したとはいえ、労働市場の改善に疑いの余地はない。
- ・注目の平均時給は前月比+0.1%、前年比+2.6%と市場予想より弱く、過去分も下方修正された。前年比伸び率は3月から横ばいとなり、加速感に乏しい状況が続いた。名目総賃金は前年比+4.8%と均してみれば加速基調にあるものの、失業率がNAIRUを下回っている（とみられる）現状を踏まえると、物足りなさを感じる。こうした認識はFEDも概ね同感だろう。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続伸。雇用統計がまずまずの結果となるなか、通信機器大手の好決算が好感され、幅広い銘柄に買いが入った。WTI原油は69.72ドル（+1.29ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDがやや強含みで推移する下、日本が連休中ということもあってJPYは動意に乏しい展開となった。USD/JPYは雇用統計発表後に上下したものの、109前半で一進一退。
- ・前日の米10年金利は2.950%（+0.4bp）で引け。雇用統計は強弱区々の結果だったが、FEDの利上げに待ったをかける内容ではなかったことから、統計発表後に金利上昇へ転じた（Bloomberg算出の利上げ織り込み度合いは5月3日から100%で変わらず）。カーブはフラット化し、5年10年は16.6bp、10年30年は17.2bpで引け。欧州債市場（10年）はドイツ（0.544%、+1.2bp）、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、スペインがややワイドニング。5月3日発表のユーロ圏コアCPIが前年比+0.7%へと急減速したことで3日の欧州債金利は大幅に低下していたが、その反動がみられた形。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

・日本株は連休中の欧米株高に追随できず、USD/JPY下落を伴って小幅安で推移（11：00）。

<# FEDは四半期に一度の利上げ # 日米金利差はほどほどに>

- ・5月FOMC（2日開催）では大方の予想どおりFFレート（上限1.75%）の据え置きが決定された。声明文では物価の判断が上方修正され、3月までの「全体のインフレ率とコアインフレ率はともに前年同月比で2%を下回っている」から5月は「全体のインフレ率と食品やエネルギー以外のインフレ率はともに2%に近づいた」へと変更された。また、インフレ見通しは「インフレ率は中期的に、委員会の対称的な目標である2%近辺で推移する（to run near the Committee's symmetric 2 percent objective over the medium term）」として、新たに「対称的」が挿入された。
- ・この「対称的」はPCEデフレータの2%がピンポイントの政策目標ではないことを強調する意図があったとみられる。4月30日発表の3月PCEコアデフレータが+1.9%となり、ほぼ2%に到達したことから、今後2%を超えた局面でFEDが利上げペース加速をさせる、との思惑が生じることを未然に防止する意図があったとみられる。利上げがPCEコアデフレータの+1.5%近傍で開始された経緯を踏まえれば、FEDが定義する物価安定のゴールに幅があることは明らかだが、2%を超えても現在のペースで利上げを進めるとのメッセージを改めて発したのだろう。したがって、政策的な含意はほとんどないとみられる。
- ・そうした下で迎える6月FOMCではFFレート上限が2%に引き上げられ、2018年末のドットチャート中央値が2.500%（公表値に0.125%を加算）へと上方修正される見込み。今後3回程度の追加利上げを実施すると、逆イールドを引き起こす可能性があるとはいえ、景気が堅調に推移する限りFEDは四半期に一度ペースの利上げを継続するとみられる。
- ・そうした下、為替市場では（2年ゾーンを中心とする）日米金利差拡大を背景とした円安が意識されそうだが、過去に[筆者レポート（たとえば4月4日付け「日米金利差は使えない」等](#)）で繰り返し言及してきたように「日米金利差拡大→USD/JPY 上昇」と直結して考えることには距離を置きたい。米国の長短金利差が急激に縮小するなど米景気ピークアウトの兆候が散見されている下、為替市場では中長期的なUSDの強さが共有されにくいとみられる。

