

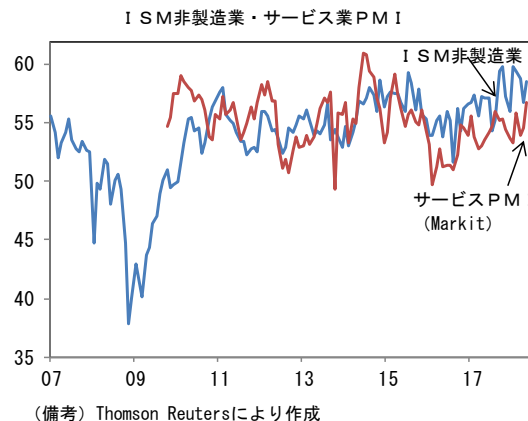
モメンタム鈍化も粘り強い（グローバルPMI） 内生的インフレを確認（毎月勤労統計）

2018年6月6日（水）

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】

- ・ 5月ISM非製造業景況指数は58.6へと4月から2.0pt改善。1-3月期平均の59.4には劣るものの、高水準を維持している。内訳は事業活動、新規受注、雇用が何れも高水準から一段と改善したほか、入荷遅延も押し上げに寄与。足もとではMarkit社のサービス業PMIも改善傾向が持続しており、5月は56.8へと約3年ぶりの高水準に到達。企業景況感は製造業、非製造業ともに良好な状態にある。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は横ばい。米指標は好調も、新規の材料に乏しく売り買い交錯。WTI原油は65.52ドル（+0.77ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSD、EUR、JPYが同程度の強さとなった。他方、AUDは年内の利上げ観測が消失するなか、RBA理事会通過後に軟調に推移。理事会では政策金利の据え置きが決定され、声明文の変更もごく僅かだった。EUR/USDはイタリアのコンテ次期首相のポピュリズム的な演説を受けて一時上下したものの、結局のところ前日比横ばい圏で引け。USD/JPYは109後半で一進一退となった。
- ・ 前日の米10年金利は2.926%（▲1.7bp）で引け。マクロ指標は好調も株式市場の上昇が一服するのを横目に金利低下。カーブはスティープ化。欧州債市場（10年）はドイツ（0.369%、▲4.9bp）、フランスが金利低下となった反面、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、スペインが大幅にワイドニング。上述のコンテ氏の発言が材料視された。

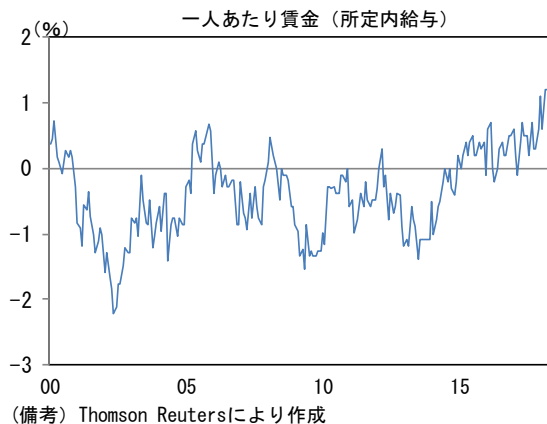
【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は欧米株がまちまちで新規の材料に乏しい中、小幅高でもみ合い（11:00）

< #毎月勤労統計 #評価難しい #グローバル製造業PMI #粘り強い >

- ・ 4月の毎月勤労統計によると現金給与総額は前年比+0.8%であった。3月から1.2%pt減速した主因は振れの大きい特別給与が▲9.8%と大幅に減少したこと。反面、所定外給与（≒残業代）は+1.9%と高い伸

びを示し、最重要項目の所定内給与も+1.2%と堅調であった。所定内給与は一般論労働者に限定しても+0.9%とまずまずの伸びを示しており、額面どおり解釈すれば賃金の上昇基調が加速していることになる。もっとも、この指標はサンプル替えの影響もあって1月以降の数値は強さが誇張されている可能性が高い。サンプル替えの影響が混入しない旧系列との間に断層が生じており、実勢はやや割り引いて評価する必要があるだろう。統計の信頼性はやや心もとないが、それでも1月以降の数値は緩慢ながらも加速基調にあり、賃金上昇圧力が徐々に強まっているとの見方を覆すには至らない。ベアが反映される4月に加速が観測されなかった点は期待外れだが、マクロ的な需給ギャップが改善する下で内生的インフレ圧力が強まるというシナリオそのものに変更はない。



- 5月のグローバル製造業PMIは53.1へと4月から0.4pt鈍化。17年後半との比較でモメンタムは鈍化しているものの、それでも2016年平均の51.0より遥かに高い水準を維持しており、製造業セクターの底堅さを映し出している。地域別ではユーロ圏、日本、韓国、台湾が下向き基調にある反面、米国が高水準横ばい、中国も底堅く推移している。ユーロ圏は17年末頃に持続不可能なペースで上昇してきたことの反動。日本、韓国、台湾はIT製品の需要がやや期待外れだったこと等から意図せざる在庫が発生したものとみられる。他方、米国は減税の追い風を受けつつ、旺盛な内需を後ろ盾に企業のコンフィデンスは改善している。中国は緩和的な金融環境が持続する下、環境規制の強化が一服したこと等から、安定的に50を上回る水準を維持している。新興国は相変わらず強弱町々だが、トルコ（46.4）が3ヶ月前比10pt近く低下している以外に大きな動きはなく、金融市場における資金流出圧力が生産活動に直接的な打撃を与えている様子は窺えない。
- このように世界経済はモメンタムを鈍化させつつも、先進国を中心に底堅さを維持している。日本では原油価格上昇、困難な価格転嫁という2つの要因が企業収益を圧迫する懸念があるにせよ、それによって企業業績の拡大基調が崩れるには相当な距離がある。株価は、企業収益が拡大する下で堅調な推移が見込まれる。

