

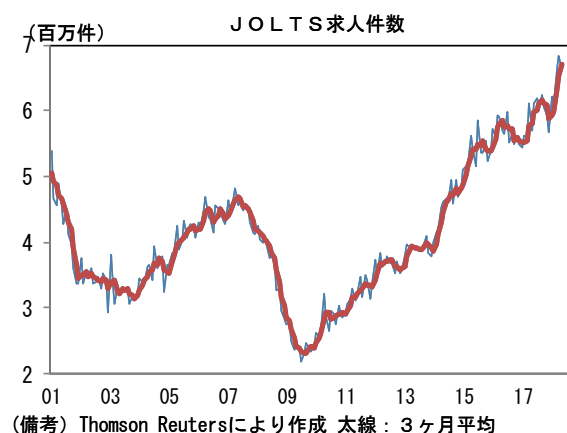
着火点に到達か ～米国に賃金インフレの兆候～

2018年7月11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】

- ・ 6月JOLTS求人件数は664万件と、5月から僅かに減少したものの、3ヶ月平均の数値は統計開始以来の最高水準に到達。イエレン前FRB議長が重視していた求人率、採用率、自発的離職率がそれぞれ上昇基調を強めたほか、求人件数に対する失業者数の割合も改善するなど、労働市場の質的回復を示唆するデータが豊富であった。



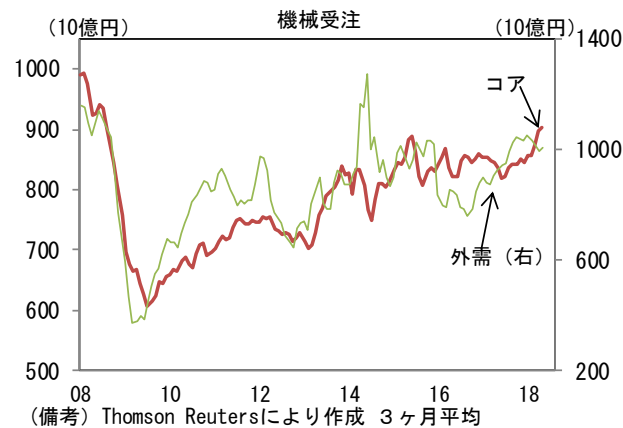
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は続伸。貿易戦争に関する新たな悪材料がないなかで、今週後半から本格化する企業決算に対する期待が高まり買い優勢（引け後に先物は下落）。WT I原油は74.11ドル（+0.26ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨は総じて小動き。米長期金利が概ね横ばい圏で推移するのを横目にUSDは売り買い交錯。USD/JPYは欧州時間早朝からじりじりと上昇一時は111前半まで水準を切り上げたが、日本時間早朝に米国が中国に対して追加で2000億ドルの関税を設定するとの報道を受け上昇幅を縮小。結局のところ▲0.1%下落して引け。この報道に対してEUR、GBP等の反応は限定的だった一方、中国との関連が深いAUDは軟調。
- ・ 前日の米10年金利は2.849%（▲0.7bp）で引け。金利は、米国株上昇を横目に小幅ながら上昇していたが、米中貿易戦争に関する報道を受けて低下に転じた。欧州債市場（10年）はドイツ（0.318%、+2.0bp）、フランス、イタリアが小幅に金利上昇となった反面、スペインが小幅に金利低下。対独スプレッドはスペインがタイトニング。なお、この日はイタリアのサボナ欧州問題担当相がユーロ圏離脱の可能性にも備えるべきだとの発言が材料視され、イタリア金利の上昇が加速する場面があった。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

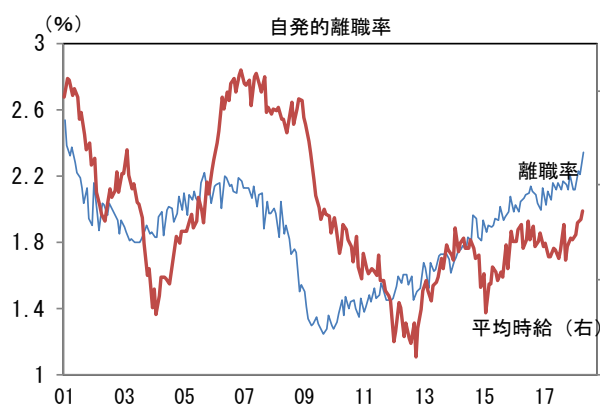
- ・ 日本株は米国株上昇に追従できず下落して寄り付いた後、下げ幅拡大（10:00）。日本時間早朝に米国が中国に対して追加で2000億ドルの関税を設定するとの報道が嫌気された。
- ・ 5月の機械受注統計によるとコア機械受注は前月比▲3.7%とコンセンサス（▲5.7%）対比やや強めの結

果。4月に+10.1伸びた後にしては落ち込みが小さく、3ヶ月平均の数値は明確な上昇基調にある。人手不足がボトルネックとなるなかで自動化、省力化投資が旺盛とみられ、日銀短観で示された強気な設備投資計画と整合的な動きになっている。他方、資本財輸出の先行指標として注目される「外需」は前月比+1.8%と2ヶ月連続で増加したものの、均してみると横ばい圏。世界景気の力強さを踏まえると先行きは持ち直しが期待されるものの、貿易戦争の激化によって設備投資意欲が抑制される可能性には注意したい。



<#人手不足 #求人 #自発的離職率 #平均時給 #FED #利上げ>

- ・FEDの利上げを巡っては、中立金利が3%近傍であるとの根拠から、2020年までに追加で4.5回の利上げ後、打ち止めになるとの見方が支配的。一方、足もとでは賃金を中心にインフレ率加速の兆候が散見されており、場合によっては利上げ計画の上方修正も視野に入る。賃金動向を注視する必要がある。
- ・10日発表のJOLTS統計では賃金の先行指標である自発的離職率が2.34%へと上昇。前景気拡大局面のピークを凌駕し、2000年以来の高水準に到達した。これは待遇改善を求めて労働者が積極的に転職活動をしていることが背景。雇用統計の平均時給は既に加速基調にあるが、こうした労働市場のデータに鑑みると持続的加速も考えられる。
- ・また同じく10日に発表されたNFIB中小企業楽観指数はヘッドラインが著しい改善を示したほか、サブ項目では賃金上昇率加速を窺わせる幾つかのシグナルが点灯。一つは「最も深刻な問題に熟練労働者不足を挙げる企業の割合」が統計開始以来の最高点付近に位置していること。このことは、企業が熟練労働者への報酬増に前向きであることを意味しており、スキルを有する労働者を中心に賃金上昇率が高まる可能性を示唆している。
- ・もう一つは「設備投資計画」がここへ来て上昇基調にあること。設備投資の結果として、企業の目論見どおり生産性が向上すれば、熟練労働者のみならず、多くの雇用者に賃金で還元される可能性がある。JOLTS統計やNFIB調査では企業が人手不足に直面している姿が映し出されているが、労働市場のスラックが減少しつつある現状、賃金を起点にインフレ率が高まれば、FEDの利上げ計画が積極化する可能性がある。ウィリアムズNY連銀総裁が中立金利を2.5%と推計していること等から判断して、3%を大きく超える利上げの可能性は現時点で低いものの、今後、賃金が加速基調を強めた際は利上げの積極化が意識されるだろう。



(備考) Thomson Reutersにより作成

