

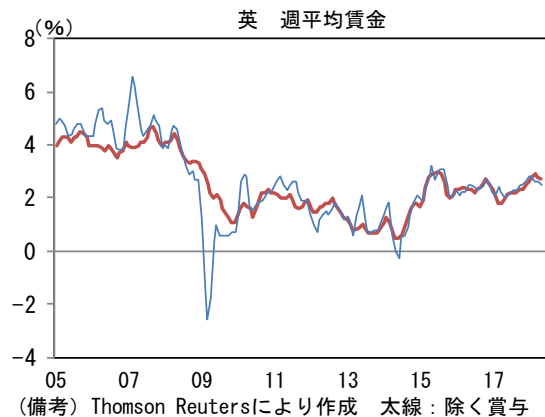
賃上げにやぶさかではない ～貿易戦争も大事だが、利上げ経路変更も注意～

2018年7月18日（水）

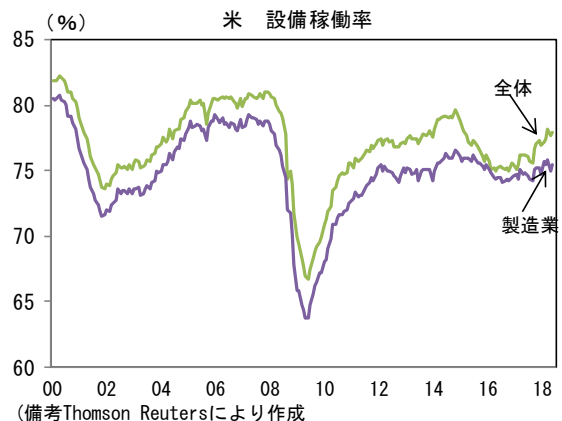
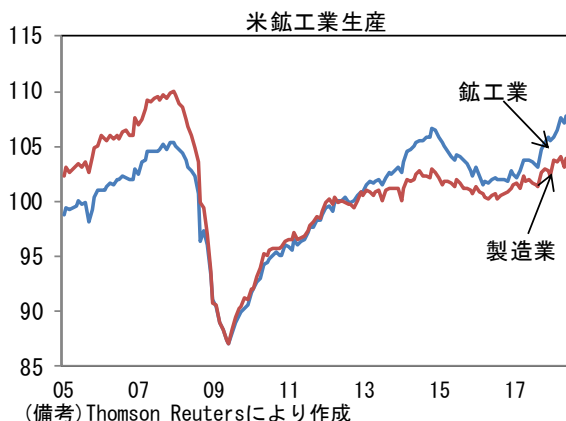
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

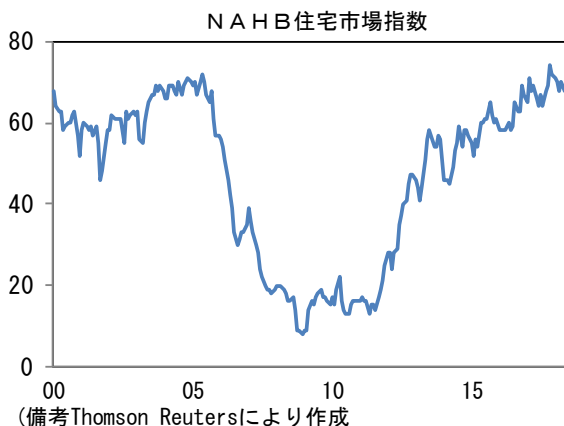
- ・ 5月英失業率（ILO、3ヶ月）は4.2%と4月から変わらず、1975年以来の最低水準を維持。四捨五入の関係で公表値ベースの数値は横ばいだが、単月の失業率は徐々に水準を切り下げており、来月には4.1%への低下も視野に入る。注目の週平均賃金は前年比+2.5%へと鈍化。前年の裏に加えて、賞与の伸びが鈍化したことが背景。賞与を除いたベースでは+2.7%とまずまずの伸び率を確保している。BOEが8月2日のMPCで利上げを決定する可能性が高まったと言えるだろう。



- ・ 6月米鉱工業生産は前月比+0.6%と市場予想に概ね一致して2ヶ月ぶりの増産。公益（▲1.5%）が減産となった反面、鉱業（+1.2%）、製造業（+0.8%）が増産。製造業は過去6ヶ月程度、年率2%弱の軌道で増産を遂げており、2016年の落ち込みを完全に挽回している。設備投資の先行指標として注目される設備稼働率は全体が78.0%、製造業が75.5%へと双方とも上昇。何れも2015年前半の水準には及ばないものの、ここへ来て上向き基調にある。



- ・ 7月NAHB住宅市場指数は68とブーム領域を維持。建設労働者不足や資材価格高騰がボトルネックとなるものの、既往の住宅不足を背景に住宅建設市場は活況を呈している。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は続伸。主力株の決算が好感されたほか、パウエル議長の議会証言で緩やかな利上げ経路が確認されたことが買い安心感に繋がった。WT I原油は68.08ドル（+0.02ドル）で引け。
- ・ 前日のG10 通貨はUSDの強さが目立った。リスク選考が強まる下、先進国通貨に対してUSDが買われ、USD/JPYは112半ばへと上伸。EUR/USDは1.16半ばへと水準を切り下げた。
- ・ 前日の米10年金利は2.8609%（+0.2bp）で引け。パウエル議長が緩やかな利上げ経路を確認したことなどから10年金利は不変。もっとも、2-7年ゾーンは金利上昇となりイールドカーブはフラット化。欧州債市場（10年）はドイツ（0.343%、▲1.8bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインがタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は海外時間に進行した円安を受けて高寄り後、上げ幅拡大（10:15）。

<#FED #平均時給 #熟練労働者不足 #離職率 #貿易戦争よりも大事?>

- ・ 目下、市場参加者の関心は貿易戦争に集中しているが、米金融市場がもたらす本邦金融市場への影響力を考えると貿易戦争に注視し過ぎることは避けたい。貿易戦争が企業マインド悪化を通じた設備投資意欲の後退を招く危険性はあるにせよ、FEDが引き締め姿勢を強めるなどして株価が下落することも同じくらい怖い。
- ・ そうした中で筆者は賃金上昇圧力が強まることを示唆する2つの経済指標に注目。一つはイエレン前議長が注目していたJOLT統計のサブ項目として集計されている自発的離職率。もう一つはNFIB中小企業調査。
- ・ 17日のパウエル議長の議会証言でもあったように「緩やかな利上げ」の前提にあるのは「緩やかな賃金上昇」。ただし、上記2つのデータはFEDが重視する平均時給が加速度的に上昇する可能性を示唆しており、この前提を変える可能性を秘めている。まず、自発的離職率の上昇は転職活動の活発化を意味していることから賃金上昇圧力の強まりと認識され、NFIB調査で示された熟練労働者不足は一定の条件を満たした労働者に対して企業が待遇改善にやぶさかではないことを意味している。特に自発的離職率は、ここへ来て上昇が鮮明化しており、賃金トレンドに大きな影響を与える可能性がある。
- ・ 失業率が趨勢的に低下するなか、上昇テンポが加速するとの見立てに反して賃金上昇率は鈍い状態が続いている。これまでFEDやエコノミストの想定してきたNAIRUは見積もりが甘かったと言わざるを得ない。しかしながら、フィリップスカーブは完全に関係が失われている訳ではなく、今後は関係が甦る可

能性も十分にある。

- 仮に賃金上昇率が加速度的に高まれば、F E Dが引き締め姿勢を強める、或いはそれを金融市場が織り込むなどして金融市場が崩れる可能性があるだろう。四半期に一度の利上げペースが早まるとは直ちに考えるにくいものの、その前段階でタカ派の意見が優勢となることでドットチャートの上方シフトなど、間接的な引き締めが強まる可能性がある。その際、逆イールドが生じるなどして金融市場が荒れる展開も想定しておきたい。

