

Market Flash

発表日：2018年8月6日(月)

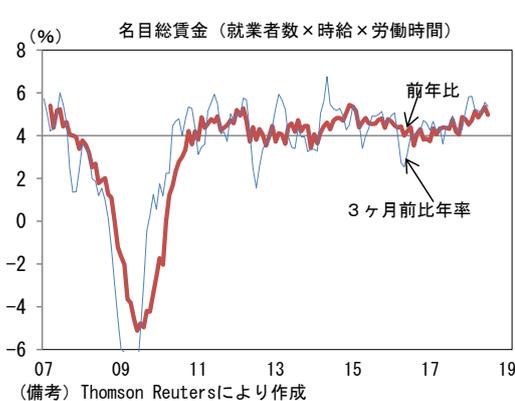
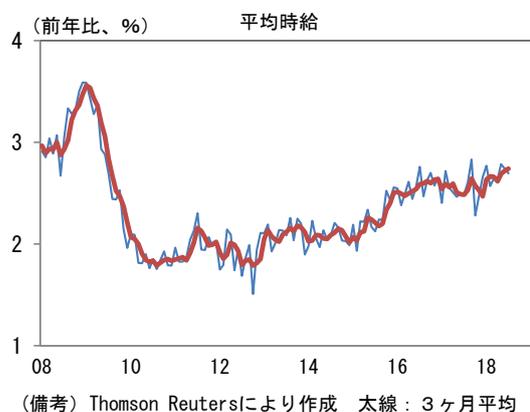
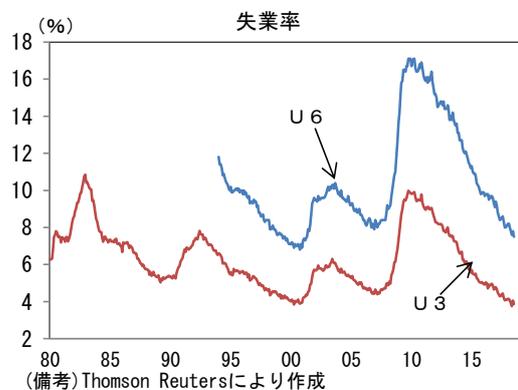
2019年後半に利上げ打ち止め議論が過熱

～FF金利が3%に近づけば、慎重派が勢いを増すのは当然のこと～

第一生命経済研究所 調査研究本部 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】

- 7月米雇用統計によるとNFPは前月比+15.7万人と市場予想(19.3万人)を僅かに下回った。もともと、過去分が5.9万人上方修正されたことで弱さは相殺された。3ヶ月平均は+22.4万人、6ヶ月平均は+22.1万人、12ヶ月平均は+19.9万人と、それぞれ20万人ペースで安定。雇用の量的拡大は順調なペースが維持されている。
- 失業率は3.9%へと0.1%pt低下。労働参加率(62.93%→62.92%)が横ばいを保つなかで就業率が60.49%へと上昇。労働市場の厚みが増しており、質の良い失業率低下と言える。U6失業率は7.5%へと0.3%ptの低下を記録。前景気サイクルのボトムを下回り、2001年以来の低水準に回帰。
- 注目の平均時給は前月比+0.3%、前年比+2.7%と概ね市場予想に一致。2017年に不可解なほど低い伸びに留まっていた平均時給は、ここへ来て緩やかながらも加速傾向にあり、3ヶ月平均値の数値は2009年7月以来の高水準に回帰。名目総賃金(就業者数×時給×労働時間)は前年比+5.0%と、基調的な強さが認められる。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反発。マクロ指標が堅調で米経済を楽観視する見方が広がり幅広い銘柄に買いが入った。食品大手の好決算を手掛かりに消費関連銘柄が堅調。WTI原油は67.66^{ドル}（▲1.10^{ドル}）で引け。
- ・前日のG10通貨はアジア時間に中国当局がCNYの下落抑制措置を講じたことでAUDが上昇。欧米時間は米雇用統計（正確にはその直前）を受けた米金利低下を横目にUSDが主要通貨に対してやや軟調に推移。USD/JPYは111前半に水準を切り下げた一方、EUR/USDは1.15半ばから後半で一進一退。
- ・前日の米10年金利は2.949%（▲3.7bp）で引け。雇用統計は堅調な結果だったが、強いていうなら賃金の加速が相変わらず鈍かった。平均時給が市場予想と同程度だったことから雇用統計発表後は金利低下で反応。欧州債市場（10年）はドイツ（0.408%、▲5.2bp）、フランス、スペインが金利低下となった反面、イタリアが金利上昇。対独スプレッドはイタリアがワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株高に追随して小高く寄り付いた後、もみ合い（10:00）。

<#FED #年内4回 #逆イールド #平均時給は緩やかながらも加速 #雇用統計>

- ・上述のとおり7月雇用統計は労働市場の量的拡大が順調であることを示すと同時に、これまで不可解なほど鈍かった質的改善が進展しつつあることを示した。労働参加率は緩やかながらも上昇傾向にあり、就業率は09年の水準を回復、U6失業率は前景気サイクルのボトムを下回り2001年以来の低水準に回帰した。
- ・そうした下で賃金指標に目を向けると、平均時給がここへきて加速基調にあるほか、名目総賃金（就業者数×時給×労働時間）がジリジリとモメンタムを強めている。フィリップスカーブの傾きはフラット化したままだが、賃金のトレンドは着実に上向いている。雇用・所得環境が改善している以上、消費は力強さを維持するとみられる。
- ・こうした良好なマクロ環境を後ろ盾に、FEDは少なくとも年内は四半期に一度ペースの利上げを維持するとみられる。今年4回目（9月の3回目は既定路線）の利上げが検討されるであろう12月FOMCでは、逆イールド発生に対する警戒感などから議論が割れる可能性はあるものの、マクロ経済が強さを保ち、株式・クレジット市場が安定しているなら、やはり年内は利上げ継続が妥当だろう。
- ・もっとも2019年入り後はFFレートが、3%程度と見積もられている中立金利に接近することから、利上げ慎重派の声が勢いを増し、利上げペースが2四半期に1度へと鈍化する可能性が相応に高い。その頃になると減税効果は剥落しており、マクロ環境も現在ほど良好ではないとみられる。現時点で筆者は2019年後半にFFレートが3%近傍に到達し、利上げ打ち止めの議論が過熱する姿をメインシナリオとしている。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。