

Market Flash

発表日: 2018年9月10日(月)

甦るフィリップスカーブ

～ただし、強い雇用統計→円安には距離を～

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】

- ・ 8月米雇用統計によるとNFPは前月比+20.1万人と予想比やや強め。6・7月分は合計5.0万人下方修正されたが、7月の+14.1万人からは明確に加速しており労働市場の改善を映し出した。
- ・ 失業率は3.9%で7月から不変も、労働参加率(62.92%→62.69%)の低下を伴って就業率(60.49%→60.27%)が低下した。一方、U6失業率まで拡張するとこちらは7.4%へと0.1%pt低下して労働市場の質的改善を映し出した。このように家計調査の数値は強弱区々だが、事業所調査の結果と併せて考えると、労働市場の改善ペースが衰えている様子は窺えない。
- ・ 注目の平均時給は前月比+0.37%、前年比+2.92%と市場予想(+2.7%)を明確に上振れ、2009年以来の上昇率に到達。3ヶ月前比年率では+3.3%、同3ヶ月平均では+3.1%へとモメンタムは加速。労働時間削減によって平均時給が押し上げられることがしばしばあるが、8月の週平均労働時間は7月から不変で34.5時間。名目総賃金(時給×労働時間×就業者数)は前年比+5.2%に加速。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は反落。雇用統計は堅調も、トランプ大統領が対中貿易で更なる関税を講じるとの報道が嫌気され、利益確定売りが優勢。米長期金利の急上昇も売り材料になった。WTI原油は67.75ドル(▲0.02ドル)で引け。
- ・ 前日のG10通貨はSEKとUSDの強さが目立った。SEKの強さはスウェーデン総選挙で極右・民主党が勢力を伸ばしたものの、第一党にはならなかった(とみられる)ことが背景。USDは平均時給の強さを受けて米金利上昇・USD高の展開に。USD/JPYは111近傍へと水準を切り上げ、EUR/USDは1.15半ばへと水準を切り下げた。新興国通貨はTRYが2%強の上昇。同国CPIを受けてトルコ中銀が利上げに踏み切るとの見方が広がった。
- ・ 前日の米10年金利は2.939%(+6.6bp)で引け。欧州債市場(10年)はドイツ(0.386%、+3.3bp)、フランス、スペインが金利上昇となった一方、イタリアは金利低下。イタリアは19年度予算審議の進捗が好感されている。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は米株安に追随して小幅安で寄り付いた後、前日終値付近まで水準を切り上げている(11:00)。
- ・ 日本の実質GDP(4-6月期、2次速報)は前期比年率+3.0%へと1次速報値から1.1%pt上方改定。設備投資が前期比年率+12.8%へと上方修正されたことがほぼ全てを説明している。



< #年内4回 #利上げ→円安には距離を #日米金利差 #長短金利差 >

- ・失業率がNAIRU推計値である4%台後半に到達したにもかかわらず、平均時給が伸び悩み、FEDはそれを「謎」と表現していたが、その謎は解消しつつある。8月雇用統計では平均時給が上方サプライズ。前年比伸び率は+2.92%と2009年以来の上昇率に到達し、3ヶ月前比年率で+3.3%、同3ヶ月平均で+3.1%へとモメンタムは加速。ここへきて漸く平均時給に生体反応がみられた格好である。平均時給の先行指標として有用な自発的離職率が上昇基調を強めるなど、幾つかの関連指標が賃金の上昇加速を示唆していたことを踏まえると、今回の数字に意外感がないのも事実だが、それでも景気後退後の最高点到達は改めてフィリップスカーブの生存を印象付ける。
- ・雇用統計に米債市場はベアフラット化で反応し、長短金利差は縮小。このことは2018年に2回、19年に3回というドットチャートの利上げ計画が織り込まれる反面、引き締めによる景気減速・インフレ率鈍化が相応に織り込まれたと解釈するのが自然だろう。
- ・USD/JPYへの示唆としては、日米金利差拡大がキャリートレードを促すのは事実だが、それが長短金利差縮小を伴ったものであれば、積極的なUSD買いは起こらず、結果的に「米金利上昇→USD/JPY上昇」という単純な図式にはならない。米失業率の下限を3%近傍と仮定すると、そこまでの時間的距離は2年程度。景気の伸びしろが少ないなかで、米10年金利が3%を超えて上昇するとは考えにくく、日米10年債金利差が一段と拡大する可能性は低い。仮に日米金利差が拡大したとしても、長短金利差縮小がUSD買いを抑制するだろう。したがって、USD/JPYの上昇余地は少ないと思われる。「強い雇用統計→利上げ観測→米金利上昇→円安」という思考パターンには距離を置きたい。

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。

