Market Flash

発表日:2018 年 11 月5日(月)

平均時給の先行指標は示唆していた

～サプライズではないが、それでも金利は反応した～

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:03-5221-452

・日経平均は年率 10%程度の上昇カーブを描き、先行き 12 ヶ月で 25000 に到達しよう。

・USD/JPY は米利上げ打ち止めが視野に入る中、先行き 12 ヶ月で 100 へと下落しよう。

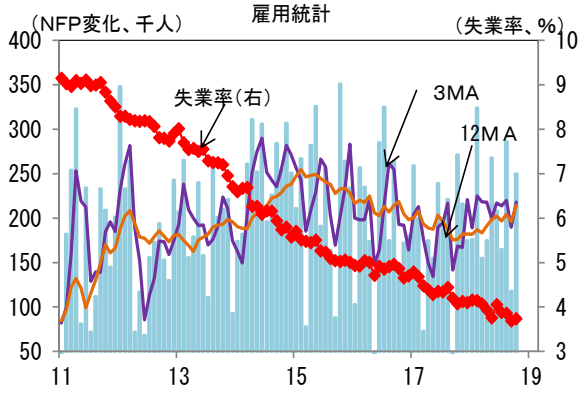
・日銀は現在の YCC を 2020 年春頃まで維持するだろう。

・FED は 2019 年後半に利上げを小休止する可能性があるだろう。

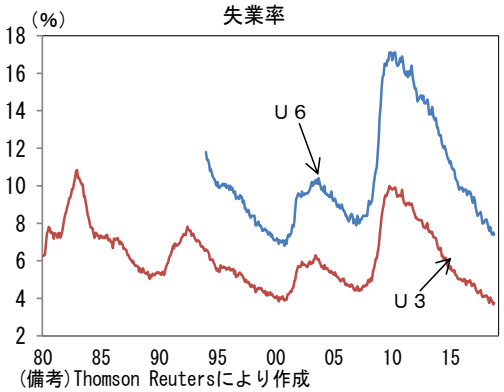
＜＃雇用統計　＃平均時給　＃名目総賃金は年率５％ペース　#先行指標は自発的離職率 ＞

・10月雇用統計によるとＮＦＰは前月比＋25.0万人と市場予想（＋20.0万人）を大幅に上回った。３ヶ月平均の数値は＋21.8万人、６ヶ月平均は＋21.5万人、12ヶ月平均は＋21.4万人へとそれぞれ加速。雇用の量的拡大は順調そのもので目下のところ減速の気配は感じられない。これは最近の新規失業保険申請件数やＣＢ消費者信頼感指数の雇用判断項目の著しい改善と整合的。今回の雇用統計は異常値ではなく、実勢を映じたものと考えて良い。

・失業率は3.74%へと少数点２桁ベースで小幅に上昇（９月は3.68%）。就業者数増加と同時に失業者数が小幅に増加したことで見た目の失業率が上昇。もっとも、労働参加率（62.69%→62.91%）の上昇に伴う押し上げ効果があり、これを踏まえるとヘッドラインの数値は必ずしも労働市場の悪化を意味するものではない。実際、失業の定義を広範に捉えたＵ６失業率は7.4%へと0.1%pt低下している。



(備考) Thomson Reutersにより作成

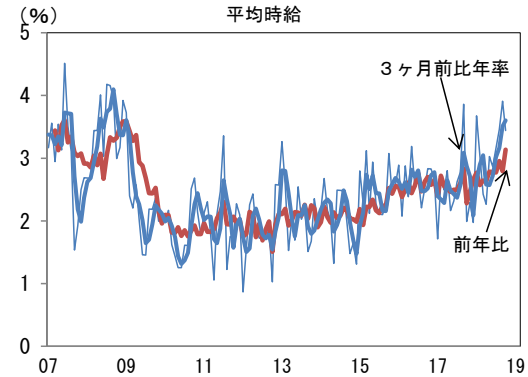


(備考)Thomson Reutersにより作成

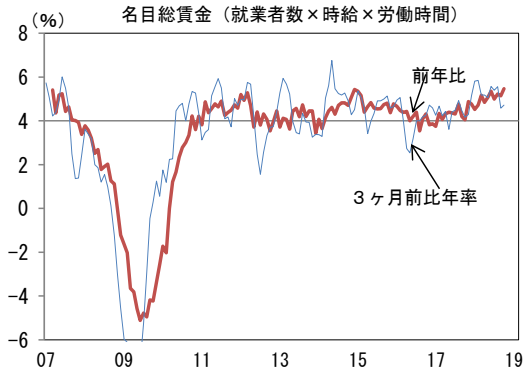
・注目の平均時給は前月比＋0.18%、前年比＋3.1%。前月比伸び率は概ねトレンドどおりだが、前年比伸び率は比較対象となる17年10月の数値が低かったことで押し上げられた。季節調整値を３ヶ月前比年率でみると＋3.44%、同３ヶ月移動平均で＋3.60%とモメンタム加速。ここから判断すると（市場の参加者の注目度が高い）前年比伸び率は３%超の推移が見込まれる。また名目総賃金（就業者数×時給×労働時間）は前月比＋0.7%と大幅に増加し、前年比では＋5.46%へと伸びを高めた。消費の源泉となるマクロ賃金は2007年と同等のペースで増加している。

・平均時給の前年比伸び率３%台到達と強い雇用者の増加ペースが相俟って、米10年金利はサプライズ的な反応を示し節目の3.2%を再び突破。18年４回の利上げを前提にした場合、金利先物が織り込む19年の利上げ回数は2.1回と増加した。また、このようにＦＥＤの利上げシナリオがサポートされる下でも予想インフレ率は2.06%へと３bp上昇（予想実質金利は1.15%へと５bp上昇）。予想インフレ率は足もとでやや低下基調にあるものの、2018年入り後の連続的な利上げにもかかわらず２%台前半で安定しており、このことは追加利上げを正当化する一因となっている。

・なお、平均時給の３%台到達は、９月までの前月比トレンドを延伸すればごく自然に得られた数値であり、実際この数値は市場予想どおりであった。また平均時給の先行指標として有用な自発的離職率は賃金のトレンドに先駆けて上昇基調を強め、足もとの賃金上昇を数ヶ月前から示唆していた。筆者は平均時給の先行指標として自発的離職率を重視しており、今後もこれを重点的にチェックしていく予定である。

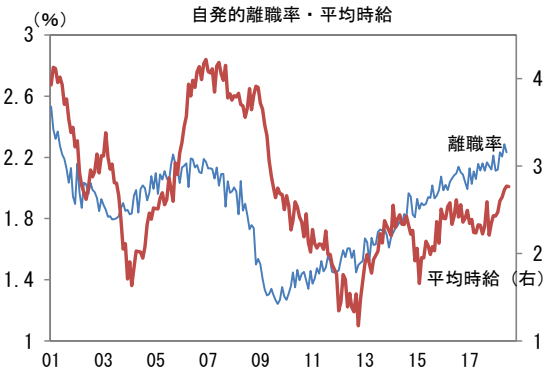


(備考)Thomson Reutersにより作成　青太線：３ヶ月平均



（備考）Thomson Reutersにより作成

（備考）Thomson Reutersにより作成



（備考）Thomson Reutersにより作成

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

・日本株は前週末午後に急上昇していた反動もあって米国株下落に追随。日経平均は22000を割れて前引け。

【海外経済指標他】

・10月の米雇用統計は上述のとおり。

【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。雇用統計は好調も米長期金利の上昇が逆風に。もっともトランプ大統領が中国との通商交渉で合意に至るとの見解を示したこともあって下落幅は限定的。ＷＴＩ原油は63.14㌦（▲0.55㌦）。

・前日のＧ10通貨は雇用統計を受けてUSDの強さが目立った。米長期金利が上昇基調を強めたことで主要通貨全般にUSD高圧力がかかり、そうした下でUSD/JPYは113前半を回復。EUR/USDは1.14を割れた。

・前日の米10年金利は3.212％（＋8.2bp）で引け。雇用統計を受けて超長期ゾーン主導で金利上昇。30年金利は3.45％と節目の3.5％を試す展開に。欧州債市場（10年）はドイツ（0.428％、＋2.9bp）、フランスが金利上昇、イタリアが金利低下、スペインが横ばい。

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。見通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。