

Market Flash

発表日: 2018年11月30日(金)

フィリップスカーブ復活の狼煙

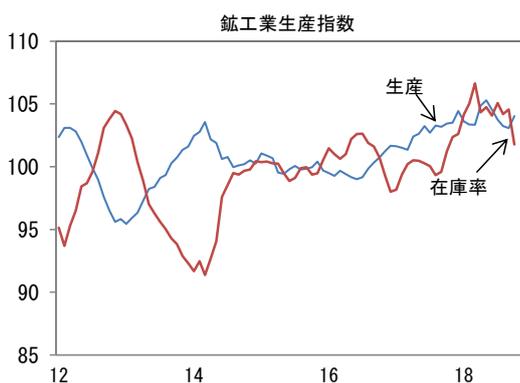
～その他 材料盛りだくさん 日：生産、雇用、物価 米：FOMC～

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。

< # 鉱工業生産 # 失業率 # 賃金引き上げ等の実態に関する調査 >

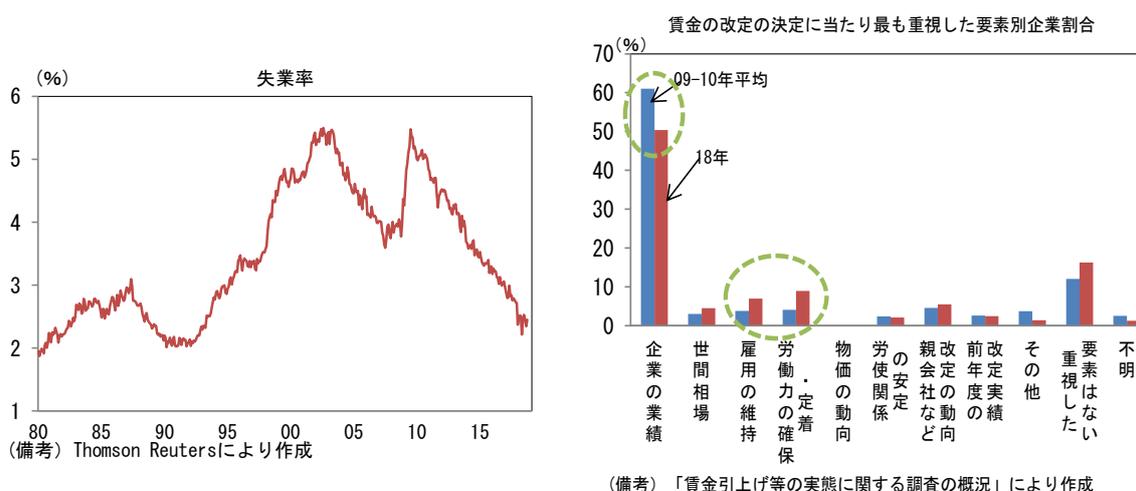
- ・10月鉱工業生産は前月比+2.9%と市場予想(+1.2%)を大幅に上回った。9月速報値で▲0.9%となった時点では自然災害の影響を除去しても弱い印象が否めなかったが、その後の基準改定で▲0.4%へと上方修正され、10月の挽回生産によって、2008年10月以来の生産水準を回復したことで印象は随分と変わった。サプライチェーン復旧によって出荷(+5.4%)が大幅に増加し、在庫(▲1.4%)と在庫率(▲7.4%)は著しく減少した。
- ・経産省が独自に試算した11月の生産予想は▲2.1%と弱いほか、速報性と予測精度に優れた製造業PMIが下向きのカーブを描いている現状、ダウンサイドリスクは残る。しかしながら、冬のボーナスが前年比+2%程度、春闘賃上げ率が+2.21%(何れも当社予測)と、それなりに賃金の増加が期待されているなか、内需が下支えすることで今後は緩慢ながらも増産が期待される。10-12月期では増産を確保できる見込み。



- ・10月失業率は2.4%へと9月から0.1%pt上昇。就業者数が前月比23万人増加すると同時に失業者数も8万人増加。見た目の失業率は上昇したものの、これは分子・分母が双方とも上昇(労働参加率上昇)した結果であり内容は良い。失業者数の変動を理由別にみても、「非自発的な離職」が減る

反面、「自己都合」と「新たに休職」が増えており、このことは労働者が雇用機会に自信を持っていることの表れと解釈できる。労働市場は厚みを伴って改善しており、やがて賃金上昇圧力へとコンバートされるだろう。

- ・フィリップスカーブ(賃金版)はフラット化したままの状態にあるが、11月27日に厚生労働省から公表された「平成30年 賃金引上げ等の実態に関する調査」に目を向けると「賃金の改定の決定に当たり最も重視した要素」では「企業の業績」が低下した反面、「雇用の維持」や「労働力の確保・定着」が増加。このことは人手不足が深刻となるなか、企業が労働力確保のための労働コスト増加に寛容になっている一つの証左であり、将来においてフィリップスカーブがスティープ化するシグナルと考えることができる。



- ・11月東京都部コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+1.0%、新型コア（除く生鮮食品・エネルギー）は+0.6%とそれぞれ市場予想に一致して10月から横ばい。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は欧米株がやや軟調に推移したこともあり、小幅安で推移（10：30）。
- ・昨日発表された小売売上高（商業動態統計）は前年比+3.5%へと9月の+2.2%から加速。季節調整前月比では+1.2%と大きく伸び、そこから物価変動を除去した実質値も+0.6%と順調。天候要因による下押しが終わり、これまで手控えられてきた消費が復調した形。先行きもマクロの所得（一人あたり賃金×就業者数）が伸びる下、足もとのガソリン価格下落を追い風に緩やかな増加が期待できる。

【海外経済指標他】

- ・10月米PCEコアデフレーターは前月比+0.1%、前年比+1.8%と予想比弱めの結果。
- ・10月米中古住宅販売成約指数は前月比▲2.6%とネガティブサプライズ。市場予想（+0.5%）を大幅に下回った。公表元は住宅ローン金利の上昇が影響したと指摘。賃金上昇率を上回る住宅価格上昇と、モーゲージ金利上昇が相俟って消費者の住宅取得能力が低下しており、住宅関連指標は総じて冴えない状況にある。こうした状況が当面の間、続く見通し。

- ・ FOMC 議事要旨（11月7-8日開催分）では「予想されている12月会合での利上げ後、漸進的な利上げに関してより柔軟なアプローチを採用する」との記載があり、データ次第で今後の引き締め計画を変更する可能性が示唆された。加えて、声明文記載の「『さらなる漸進的な引き上げ』を想定している」という文言について今後数回の会合で、修正の必要性があるとの記載もあった。その他では、2・3名の参加者が利上げのタイミングに慎重な見方を示したほか、2名が利上げそのものが正当化されるか注意が必要と言及。追加利上げによって予想インフレ率が下押しされる可能性があるとした。このように今回の議事要旨は、総じてハト派色の強い議事要旨であった。10月以降の金融市場の引き締まりが反映された格好である。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は反落。前日まで3日続伸した後とあって売り優勢。G20会合を控えて買いが手控えられた面もある。WT I 原油は51.45^{ドル}（+1.16^{ドル}）。
- ・ 前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度。米指標は弱めの結果だったもののUSDを売る動きは観察されず、EUR、JPY、GBPが何れも0.3%以内の変動。USD/JPYは113前半、EUR/USDは1.13後半で一進一退。
- ・ 前日の米10年金利は3.030%（▲2.9bp）で引け。アジア時間から欧州時間にかけて特段の材料がないうちで金利低下となった後、3%の節目に接近すると反転上昇するも、FOMC 議事要旨を受けて小幅に金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（0.321%、▲2.8bp）、フランス、スペイン、イタリアが金利低下。

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。