

# Market Flash

発表日: 2018年12月10日(月)

## ペースを落としただけに ～雇用統計が景気減速懸念に拍車～

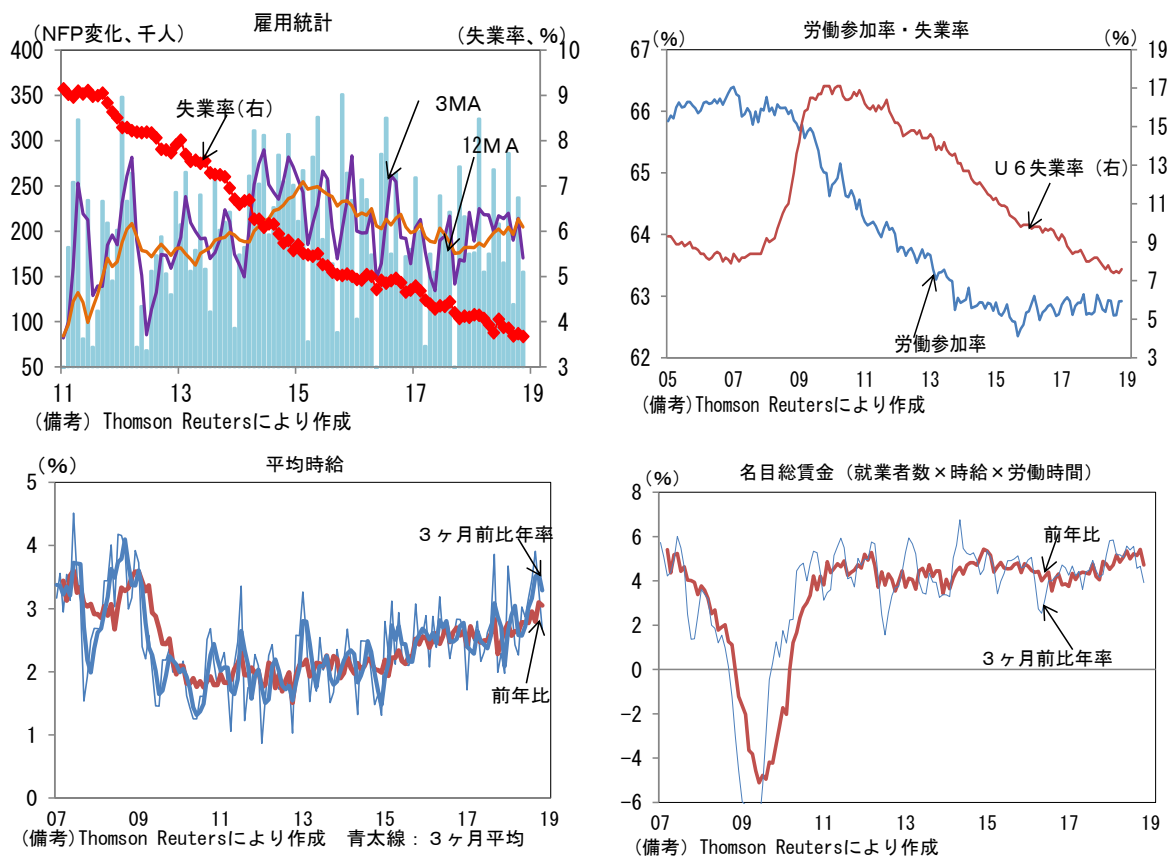
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-452)

- ・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。

### < #雇用統計 #減速感 #景気減速懸念に拍車 >

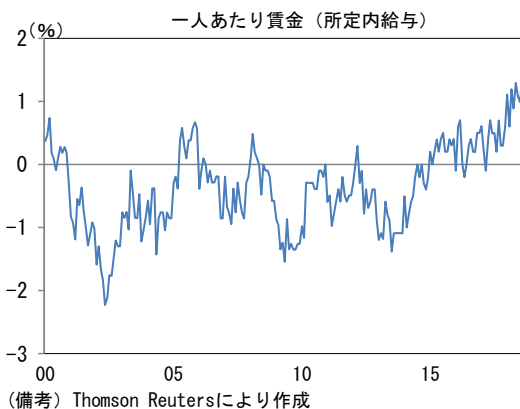
- ・11月雇用統計によるとNFPは前月比+15.5万人と市場予想(+19.8万人)を下回った。過去2ヶ月分は▲1.2万人下方修正。3ヶ月平均は+17.0万人、6ヶ月平均は+19.5万人、12ヶ月平均は+20.4万人へと何れの尺度もやや減速。もともと、悪天候により働けなかった人数が12.9万人と11月としては2012年のハリケーン「サンディ」襲来時に次ぐ大きさを記録するなど天候要因もあったとみられ、弱さが誇張された可能性はある。元来、振れの大きい指標ゆえ、単月の減速を以って評価するのは避けたいところだが、最近の新規失業保険申請件数の増加と整合的で不気味。
- ・失業率は3.7%と公表値ベースでは10月から不変も、少数点2桁ベースでは10月の3.73%から3.67%へと低下。労働参加率は62.92% (前月差+0.01%pt) で過去3年の上限付近で横ばいを維持。もともとU6失業率は7.6%へと0.2%pt上昇し質的改善が一服。
- ・注目の平均時給は前月比+0.2%、前年比+3.1%であった。前年比伸率は公表値ベースで横ばいも、少数点2桁ベースでは前年比+3.05%へと0.05%pt減速。過去数ヶ月、天候要因によって攪乱されていたことを考慮すれば、必ずしも悲観すべき数値ではないが、週平均労働時間が短縮するなかでの減速は印象が悪い(※週平均労働時間の短縮は平均時給の押し上げ要因になることが多い)。週平均労働時間は6月の34.6時間をピークに11月は34.4時間へと短縮。この結果、名目総賃金(就業者数×時給×労働時間)は前年比+4.72%へと10月の+5.43%から急激に鈍化した。
- ・冷静にみれば11月の雇用統計は“やや期待外れ”程度の弱さであるが、市場関係者が堅調なマクロ指標に光明を期待していたこともあって失望感が増幅された印象。米景気が年率4%という持続不可能な拡大ペースから減速すること自体は想定どおりだが、最近の景気減速に拍車をかける結果であった。
- ・FF金利先物が織り込む2019年の利上げ回数は、18年12月の利上げを前提とした場合、約0.6回へと一段と減少。10月上中旬の約2.4回から急激に低下した。さすがに12月FOMCでは利上げが決定されるとみられるが、声明文やドットチャート、記者会見は総じてハト派的な内容になろう。金融市

場は、そうしたFEDの行動変化をある程度織り込んでいるが、暫くは金利低下を促す材料がフォーカスされるだろう。



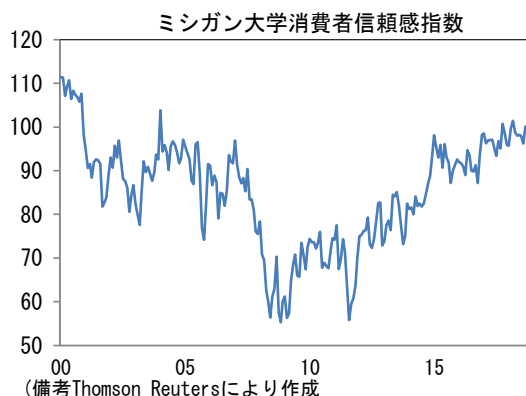
### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- 日本株は欧米株安に追随して安寄り後、もみ合い（10：00）。TOPIXの先行き12ヶ月予想PERは11.7倍と節目の12倍を明確に割り込んだ。株式市場参加者は、EPS成長率のコンセンサスである+8.5%増益に疑問を投げかけている（コンセンサスはBloomberg）。
- 7日発表の10月毎月勤労統計によると現金給与総額は前年比+1.5%と高い伸びが示された。最重要項目の所定内給与は+1.3%、サンプル変更の要因を除去した共通事業所ベースでも+0.8%とまずまずの伸びが示された。



### 【海外経済指標他】

- ・ 11月ミシガン大学消費者信頼感指数は97.5と10月から不変。内訳は現況が改善した反面、期待がやや低下。ヘッドラインの数値は2000年代の最高付近を維持している。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は雇用統計を嫌気する格好で大幅下落。上述のとおり雇用統計がやや軟調だったことから景気減速懸念が台頭。WT I 原油は52.61ドル (+1.12ドル)。
- ・ 前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度。為替市場で雇用統計はさほど材料視されず、USD/JPYはほとんど反応がみられなかった。他方、EUR/USDは雇用統計をきっかけに緩やかに水準を切り上げる展開。それでも一日を通じてみれば0.1%未満の上昇であった。
- ・ 前日の米10年金利は2.845% (▲5.1bp) で引け。雇用統計そのものには直接反応せず、統計発表後暫くはもみ合い。しかしながらその後は株式市場の下落を横目に一貫して金利低下。カーブはブルフラット。2年金利は2.711% (▲4.9bp)、5年金利は2.689% (▲6.4bp) であった。この期間の逆イールドは一段と拡大。欧州債市場(10年)はドイツ(0.249%、+1.3bp)、フランスが小幅に金利上昇、スペインが小幅に金利低下、イタリアが大幅に金利低下。

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。