

雇用ブームに過剰利下げ期待の剥落

大統領の再選戦略と Fed の新「mandate」株価維持

2019/7/10

前週の米ダウ平均は週間で322ドル高と史上最高値を塗り替えたが、5日発表の米6月雇用者数の伸びが予想を上回り堅調な米経済を反映し強欲市場の過剰利下げ期待の剥落に米株式相場は暫し上値の重い展開が想定される。だが、覇権をかけた米中「新冷戦」とトランプ再選戦略に「株価維持」がすでにFedの新たな「mandate」に組み込まれ、空前の“雇用ブーム”にもFRBは7月 preemptive（予防的）利下げに踏み切らざるを得ないようだ。

OECD 諸国「前例ない雇用ブーム」謳歌

「米失業率は51年間で最低、ウァオ！」一。かつてトランプ大統領がこうツイートし、安倍首相は「若者の就業率は過去最高！」とアベノミクス効果を参院選で訴え、英EU離脱Brexitで迷走の限りを尽くした英メイ首相でさえ「就業率は過去最高、失業率は過去最低に迫る」と有終の美を飾る。

事実、「雇用情勢の改善は米国だけでなく、この5年間 OECD 諸国は4300万人の雇用を創出し、OECD 加盟36ヶ国中、22ヶ国で就業率が史上最高を記録、今や OECD 諸国は前例のない“雇用ブーム”にある」（英エコノミスト誌5月23日号『The rich world is enjoying an unprecedented jobs boom（先進国が謳歌する空前の雇用ブーム）』一）。

かかる空前の雇用ブームは政治家だけの功績ではない。その多くは、リーマン危機以降の長期にわたる日欧米など世界の中銀の非伝統的金融緩和に拠る所が大きい。もちろん、技術革新や米中貿易戦争など製造業が苦戦する中で、労働集約的なサービス産業が成長し続けている証左でもある。

しかしながら、「最も重要な要因は人口動態であり、1980年代に25%だった15-24歳の弱年世代の労働人口に占める比率が、今や17.5%に落ちている」（同エコノミスト誌）ことから一目瞭然となる。

若年層はスキルの未熟さゆえに失業の危機にさらされ、引退した老年層は労働人口の概念からすら外される。つまり、米国はじめ OECD 諸国は、高齢化という構造問題が失業率を低下させ、前例のない雇用ブームを演出しているのだ。

5日発表の米6月雇用統計のNFP（非農業部門就労者数）が前月比+22.4万人と市場予想+16.0万人を上回り、5月（+7.2万人）から大幅に増え20万人の大病を回復したが、米金利の反発が鈍いのも、完全雇用が賃金上昇に繋がり難い構造要因を反映しているようだ。

しかも、米5月の+7.2万人は政府機関一部閉鎖や悪天候等の影響で大幅減となった2月以来の水準で

あり、4月分の+22.4万人から+21.6万人への0.8万人の下方修正と合わせれば驚くほどの改善とはいえない。なお、4-6月の3ヶ国平均は+17.1万人と18年平均+22.3万人を下回っている。

一方、本格化する4-6月期の米企業業績に米国が5月10日から発動した対中「第3弾」25%関税分が反映される。再開で合意した米中貿易交渉の先行きは未だ不透明感が強く、さらに米国は欧州とも貿易摩擦を抱え、外部環境の悪化など「不確実性」が未だ残る。

6.29 米中首脳会談で貿易戦争「一時休戦」が合意され、対中関税「第4弾」発動が見送られたが、米国「経済政策不確実性」指数200超の高止まりが象徴すべくFRBは不確実性が見通しを圧迫する以上、7月 preemptive（予防的）利下げの必要性を認識せざるを得ない。

ある在京米系投資家は「1998年に今回と同じような経済状況でFRBは利下げを実施、翌月にS&P500指数は3.5%上昇し、年間では20%強上昇した」と解説する。トランプ大統領の利下げ圧力は、米中覇権争いに果敢に挑んでいるから「実体経済を金融緩和で支援しろ！」と叫んでいるに他ならない。

米6月雇用者数の伸びが予想を上回り強欲市場の過剰利下げ期待が剥落し暫し米株式相場は上値の重い展開を強いられようが、米成長率は鈍化しており、利下げをすれば刺激となり投資家のリスク選好が強まろう。覇権をかけた米中「新冷戦」時代にあって、強欲な市場はすでに救世主としてFedの新たな「mandate」に「株価維持」が組み込まれたと理解している。

トランプ再選を織り込み始めた米国株式市場

一方、「すでにFRBの金融政策にはトランプ大統領の再選戦略という厄介かつ政治的な問題が絡み、より中銀としての独立性が問われる」と在NY金融筋が打ち明ける。

事実、トランプ大統領は株式市場を自らの経済政策（トランプノミクス）の成否を図る重要な指標とみており、FRBはその成否の鍵を握る政府の一機関と考えている節がある。

むしろ、米中貿易戦争のような世界的な衝撃で市場が急落してもFRBが守護神として存在すれば、投資家心理に安心感を与え、投資家心理は崩れないとの考えだ。

しかも、ここに来て世論調査やギャンブル市場が20年の大統領選挙は民主党が有利と判断していることがトランプ大統領を刺激している。CNN がテ

キサス州など複数州で実施した世論調査は、トランプ大統領とバイデン前副大統領が戦った場合、トランプ氏が敗北する可能性が高いと指摘。ミシガン州やペンシルバニア州などトランプ勝利に貢献した接戦州でも支持率が低下していると報じられる。

弊社ワシントン情報筋によれば、トランプ大統領の再選に黄信号が点滅するようになったという。これまでに同大統領は幕マスター大統領補佐官（国家安全保障担当）、ティラーソン国務長官、マティス国防長官など政権の屋台骨とされた主要閣僚を相次ぎ更迭した。

さらに、ヘイリー駐国連大使、サンダース大統領報道官など大統領のお気に入りとした者次々と政権を去った。トランプ政権が早くも「泥舟」化した可能性に、大統領自身が危機感を抱いているとされる。

それだけに、映像的にアピールできる外交的な成果が欲しかったのだろう。「一時休戦」した米中貿易戦争は、民主党の大統領候補が事実上確定する今秋10月頃までに対中通商交渉の第3ラウンドで自らの支持者にアピールできる成果（中国側の譲歩）を引き出したいと考えていよう。当分、トランプ流「脅しと賄い」が詰まった「ツイートは踊る」一。

「外交史の枠組みを超える奇手が、北朝鮮の非核化に必要なプロセスだったと評される日が来るのか。『ツイートは踊る』の続編から、目が離せない」（日経新聞「春秋」7月2日）一。

19世紀初頭の「ナポレオン戦争後の欧州の国際秩序の回復を目指し開いた『ウィーン会議』を描いた名画『会議は踊る』」（日経「春秋」）に続く「ツイー

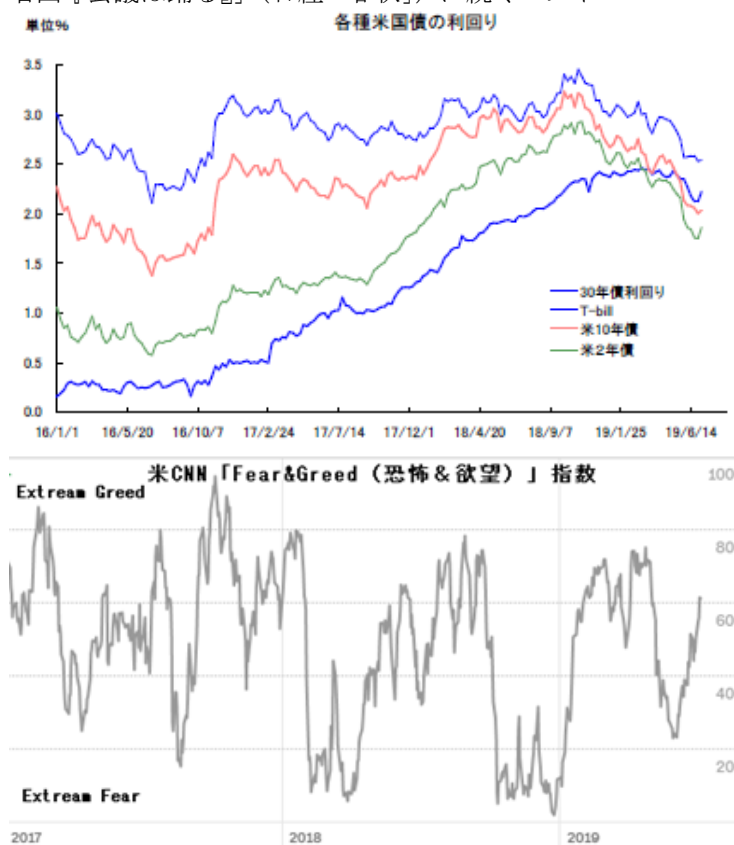
トは踊る」という表現が殊の外、正鵠を得ている。パウエル議長は利下げ圧力の「ツイートは踊る」に戦々恐々の日々を送っているに違いない。

もっとも、経済が良好で金利と失業率が低下した好環境下で株高が続いている以上、現職大統領が有利なことは歴史が証明している。過去100年間で1期だけで終わった大統領はジョージ・ブッシュ（父親）氏、ジミー・カーター氏、ハーバート・フーバー大統領氏の3人だけであり、3人とも米景気後退（リセッション）を招いたことで知られる。

特に、フーバー大統領などは「スムート・ホーリー関税法」により1930年代の世界大恐慌を深化させて失職の憂き目をみた。むろん、トランプ大統領がこの原則の例外となるには、米経済が急激に悪化する必要がある。

だが、米中貿易戦争「一時休戦」が紆余曲折を経ても10月末までに最終合意に漕ぎ着けば最悪の事態は回避され、その間、通商問題の「不確実性」に対し「逆イールド」のリセッション警告にパウエル議長が「適切な行動」をとれば景気後退は避けられよう。

米株式専門誌「バロンズ」（7月6日号）は『The Stock Market May Be Pointing to Trump's Reelection』（米株市場はトランプ再選の可能性を指し示す）と題し、「民主党候補の政策が企業活動の妨げとなるリスクが高いと想定され、米国株が民主党候補者討論会の6月27日以降、米6月雇用統計発表まで4連騰したのは単なる偶然ではない。株式市場はトランプ再選を読み始めた」と喝破した。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。