

# 米非製造業、業況と雇用「連鎖改善」焦点

雇用対策で軸足、移民規制や供給制約でインフレ底上げも

株式会社ジャパネコノミックス  
Japan Economic Pulse Co., Ltd.  
info@j-pulse.co.jp

2020/6/26

米国では小売・サービスなどの非製造業について、業況と関連雇用の「連鎖改善」が焦点になってきた。ムニューシン米財務長官は23日、追加経済対策に関し「インフラ事業は法律が通ったとしてもすぐに着手できず、失業者を復職させる効果が薄い」と語っており、11月に迫る米大統領選に向けた即効性のある雇用対策としては、雇用の規模や流動性で受け皿余地のある非製造業の重点強化が想起される。同時進行での移民規制やコロナ打撃に伴う供給制約もあり、微妙な賃金・物価の底上げ影響も注視される。

## 米財務長官、追加対策「早期の失業者復職」重視

「米国では住宅セクターだけを見れば、V字型回復となりそうだ」、「(コロナ感染教訓やテレワーク勤務の定着などにより)郊外と一戸建てを愛好する動きは、米国の住宅市場で持続的な変化となるかもしれない」――。

全米不動産業者協会(NAR)は22日、5月の中古住宅販売件数を公表したが、同協会のチーフエコノミストはこのような解説を行っている。販売件数は予想を下回ったが、米国では同じ5月の新築住宅販売が前月比+16.6%の急増となるなど、金利急低下や政策支援などで住宅販売は復調傾向にある。大型消費の復調は、米国の内需や関連業界の雇用の下支え要因となるものだ。

その中でムニューシン米財務長官は23日、コロナ打撃を受けた追加経済対策に関して、「インフラ事業は法律が通ったとしてもすぐに着手できず、失業者を復職させる効果が薄い」と語り、インフラ投資は含まれない可能性を示唆した。追加対策法案そのものは、7月にも議会で可決される可能性があるという。ただし、具体策は「新型コロナで失業した2000万人が速やかに復職できる施策に焦点が当てられる」と述べ、インフラ投資は最優先ではないという認識を示している。

トランプ大統領としても11月に大統領選が迫っており、再選戦略としては即効性のある雇用対策が重要さを増してきた。早期に復職が可能な業種といえば、小売・大型消費・サービスなどの非製造業分野が想起される。同分野の雇用回復力としては、1)労働市場の規模が大きく、流動性がある、2)コロナ失業の数が最も深刻(反動リバウンド余地)、3)平均賃金の低さなどで新規採用のハードルが低い――といった受け皿余地がある。

今後は同業界の支援に向けて、個人給付の追加や企業サイドへの雇用助成金、労働者の就業インセンティブ後押しと企業の新規採用円滑化に向けた失業

保険手当の抑制(現在は給与比で失業手当が高過ぎるという採用障害も)――といった施策の増強が注目されそうだ。

米国の雇用統計では、4月に前月比-2070万人減(改定値)という歴史的な消失を記録した。都市閉鎖などの影響を受けて、業種別では広義サービス(流通や小売を含む)が-1735万人減という最大の減少数となっている。

今後、米政権がこうした非製造業の雇用修復を国策強化させると、関連業界は業況改善と関連雇用の増加、それに伴う家計の小売・大型消費・サービス分野などへの支出増加という好連鎖入りが期待されやすい。関連の株価にはプラス要因となるものだ。

すでに関連株については、個人給付金などの景気対策や大幅な金利低下、株高による資産効果などで先行上昇も見られている。米株S&P500の業種別株価指数によると(ブルームバーグ算出)、23日までの1カ月間における上昇率ランキングの上位には、家庭用品・雑貨、家具・装飾(住宅販売に関連)、店舗用REIT(不動産投信)、百貨店、消費者金融、不動産サービス、航空貨物・物流サービス、インターネット販売――などが食い込んでいる。

## 広義サービス雇用増、過去は物価と賃金を底上げ

日本株市場でもコロナ打撃や外出規制などにより、小売・大型消費・サービスなどの非製造業分野は大きな打撃を受けてきた。その反動調整もあり、米国の関連株に連動した「売られ過ぎ修正」のリバウンド残存余地が注目されやすい。

一方で米トランプ政権が非製造業の業況と雇用の連鎖回復を後押しさせると、微妙ながらも関連した物価と賃金の底上げへと先行き波及していく。しかもトランプ米大統領は22日、企業駐在員や特殊技能職など一部の就労ビザ(査証)の発給を今年末まで停止すると発表するなど、11月の再選対策として「移民労働者の規制」を強化し始めた。

同時進行で現在はコロナ打撃により、米国では生産・輸入面で制約が続いている。すでに米国ではヘルスクエア商品や食品の不足のみならず、自動車や住宅などで在庫不足が表面化してきた。その中で雇用の回復の国策強化と移民規制は、米国での物価・賃金の過度な下振れ圧力の歯止め要因となる可能性を秘めている。米長期金利の下げ止まりや下限切り上げにつながるものだ。

米国では物価に影響する原油相場が、主要産油国の減産と経済活動の再開などで底入れ反発となってきた。その中で最新6月の米フィラデルフィア連銀

製造業景況指数では「販売価格」が+11.0 となり、4月の-10.6や5月の-3.1から上昇に転じている。2月の+17.1以来の高水準となったほか、コロナ打撃が本格化する前である昨年12月の+11.0へと早くも修復されている。

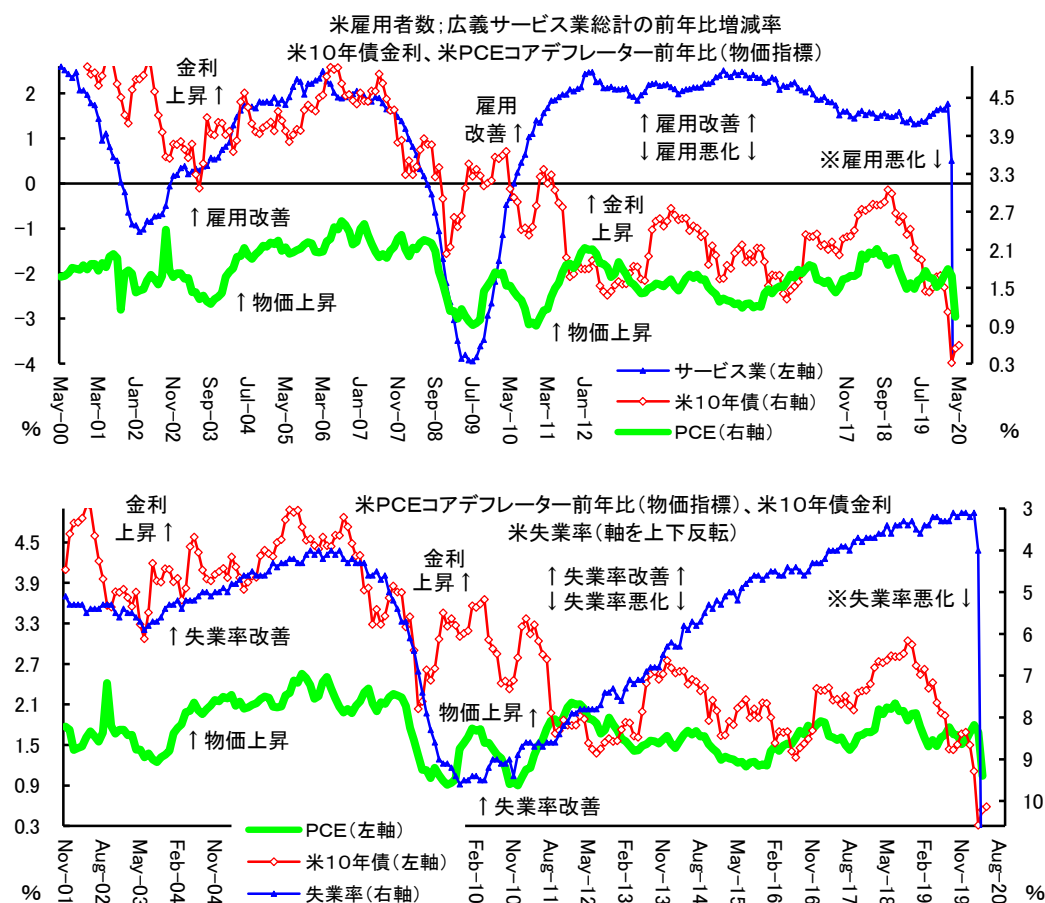
2008年9月のリーマン・ショック直後にも、米雇用統計の業種別では「広義サービス」が急減となっていた。前年比でプラス回復となったのは、2010年7月以降となっている。当時の米10年債金利は3カ月後の2.3%まで低下したあとは、サービス業などの雇用回復と連動した物価上昇もあり、底入れ反転へと移行した。約5カ月後である2011年2月には、3.8%方向へと金利が急上昇となっている（債券価格は下落）。

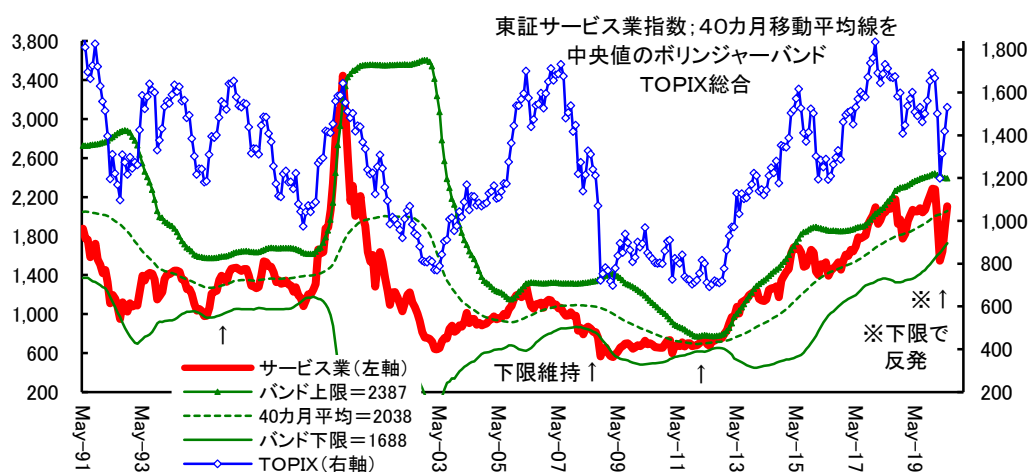
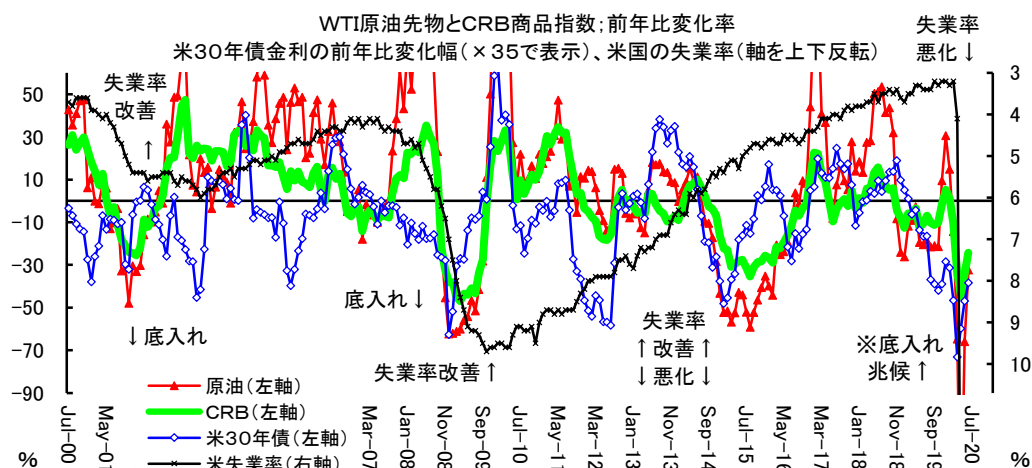
その前ではITバブル崩壊余波などにより、2001-2002年にかけて広義サービスの雇用は大幅悪化となった。前年比でプラス回復となったのは2002年11月以降であったが、その前後で米10年債金利

は下げ渋りに移行。上下動を経ながらも、翌2003年8月の4.7%方向まで金利が上昇した実績を有している。

米国での雇用統計は遅行指標だが、足元では景気に先行するWTI原油相場やCRB商品指数が前年同月比で底入れの兆候が見られ始めた。月間最低の比較では、双方ともに4月での大底ボトムと5-6月からのマイナス幅縮小というトレンド転換を固めつつある。米国の長期的な経済成長やインフレ動向に先行する米30年債金利も、月間最低の比較で前年同月比では3月の-2.1%を大底として、6月は-1.1%（23日時点）と3カ月連続でマイナス幅を縮小させている。

こうした先行指標の底入れ反転は、タイムラグを経た米国の雇用統計や失業率の悪化歯止めと改善転換、連動した物価底上げとインフレ期待の修復、前後する形での緩やかな米10年債や30年債といった長期金利切り上がりへの波及影響が注視されそうだ。





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、複製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。