

米国の長期失業、先行き「最悪期脱却」兆候

先行指標のISMや稼働率改善、中小型株の上振れなど

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/3/3 (水)

米国の財務省とFRBが最重要視している長期失業者の問題だが、先行き最悪期脱却の兆候が見られ始めた。先行指標であるISM製造業景況指数や内訳の雇用指数は大幅改善となったほか、FRBが経済資源(リソース)などの需給ギャップ判断で参考している設備稼働率は改善軌道のレールに乗り始めている。米国株市場では人的な雇用を抑制させている大型株に比べ、国内雇用に寄与する中小型株が大きくアウトパフォームするなど、いずれも過去は失業期間の減少や労働参加率の改善に先行性を有してきた。

ISM60カ月平均が上向き化、過去は失業期間減に

「(リーマン・ショックを受けた)経済危機による損失の修復を図るには、高圧経済(high-pressure economy)政策が唯一の方策となり得る」、「(供給サイドの悪影響を反転させることで)将来の見通しをめぐり先行き不安が低下した場合、企業売上高の増加は設備投資の増加を通じて、ほぼ確実に経済の生産能力を底上げする。その上で労働市場がひっ迫すれば、尻込みしていた(職探しを諦めていた)潜在労働者が市場に復帰し、より効率的で生産的な職業のマッチングにつながり得る転職を促進していく」――。

現在のイエレン米財務長官はFRB議長時代の2016年10月、このような論理で高圧経済の推進を表明した。現在もまたパウエルFRB議長と共闘する形で長期失業問題を最重点課題に掲げ、大きな政策を粘り強く続ける覚悟でいる。

パウエル氏は2月の講演で「就業に伴うコロナ感染への恐怖のほか、飲食店やホテル、娯楽施設などで職を失った人の前職復帰と前条件での復帰の難しさ、それに対する諦めなどで、多くの人が労働市場そのものから退出している」、「学校がオンライン授業に切り替えた結果、子どもを世話するために労働市場からの退出を余儀なくされた親も多い」、「(こうした要因もあり)1月には500万人近くの人が仕事探しができなかったと答えている」と懸念を表明している。

そのうえで「昨年2月以降に労働市場を去った人を失業者に算入すると、1月の失業率(6.3%)は10%近くに跳ね上がる」と述べた。最近では2月23日の議会公聴会で、「FRBは失業率ではなく就業者数に注目し、就業者の増加を目指す」、「高水準の労働参加率を目指す」と表明している。

長期失業は前トランプ政権でも構造的な問題となっており、簡単には改善しない。それでも昨年以降

の積極財政や超金融緩和の累積効果のほか、株高などの資産効果と企業マインドの改善、コロナワクチンの接種拡大、感染者減少などもあって、先行き「最悪期脱却」の兆候は見られ始めた。

米国経済の重要先行指標であるISM製造業景況指数は、最新2月に60.8と前月の58.7から上昇した。景気判断の節目50を大きく上回り、2018年2月以来、3年ぶりの高水準を記録している。単発的な上振れではなく、昨年4月の41.7を最低ボトムとして改善基調が定着。長期トレンドを示す60カ月(5年)移動平均の方向角度は、上向き化を明確化させている。

前回の長期下向化からの上向き転換は、2016年5月前後から観測された。連動する形で長期失業の参考となる「平均失業期間」は、3カ月前となる2016年2月の29.4週で増加がピークアウトになっている。その後は27カ月後となる2018年5月の21.1週まで、失業期間の減少トレンドが形成された。

現在のパウエルFRB議長が重要視している「労働参加率」もまた、その直前である2015年9月の62.4%を低下ボトムとして底入れとなっている。その後、2016―2018年は、62%から63%での下げ止まりと安定化が長期化していた。

失業期間の減少、ドル/円のドル底入れと密接関連

その前にISMの60カ月移動平均は、長期下向き化を経て2003年8月から上向き化に転換した。当時はややタイムラグが生じたが、それでも失業期間は10カ月後にあたる2004年6月の20.5週が最悪の増加ピークとなり、その後は減少転換となっている。さらにさかのぼると、ISMの60カ月移動平均が上向き転換となった1994年でも、その後に失業期間と労働参加率が同時改善となっていた。

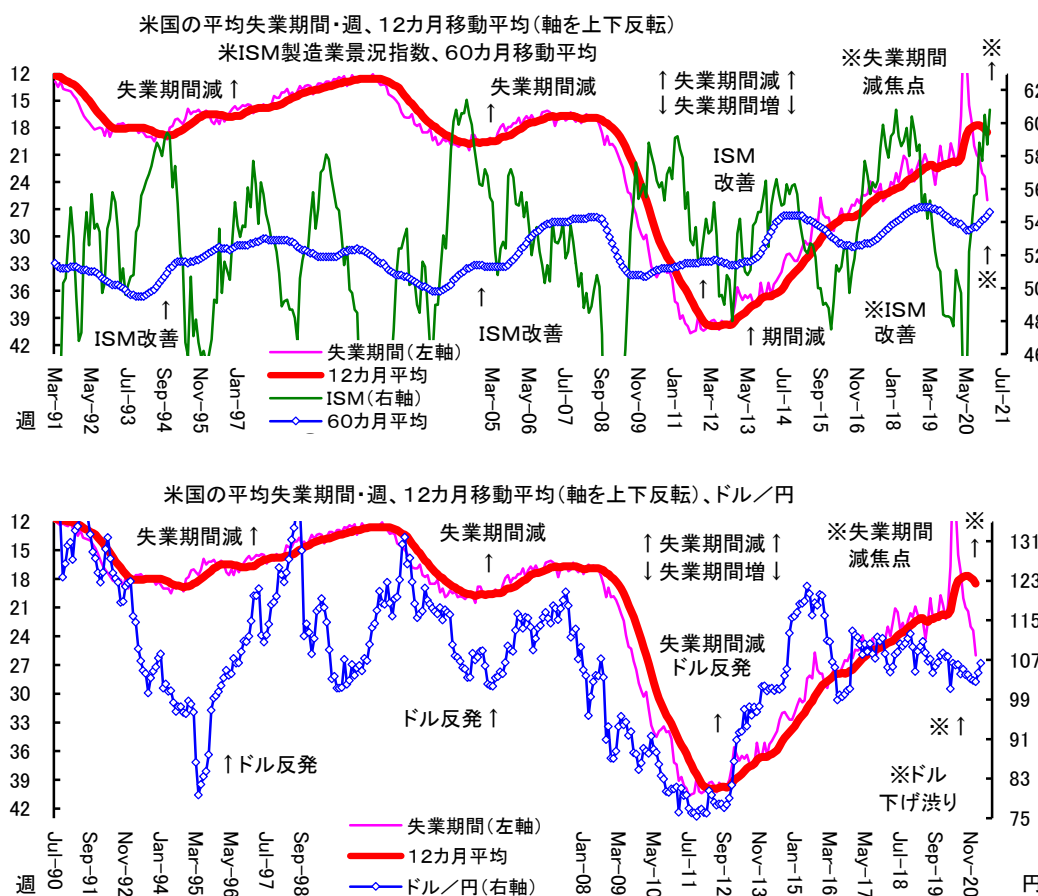
過去実績として長期失業の改善を示す「失業期間の減少転換」と「労働参加率の上昇転換」は、時間差ケースを含めてFRBによる利上げ開始と相関性を有してきた。同時進行で為替相場のドル/円は、ドルが底入れから反発に高確率で移行している。

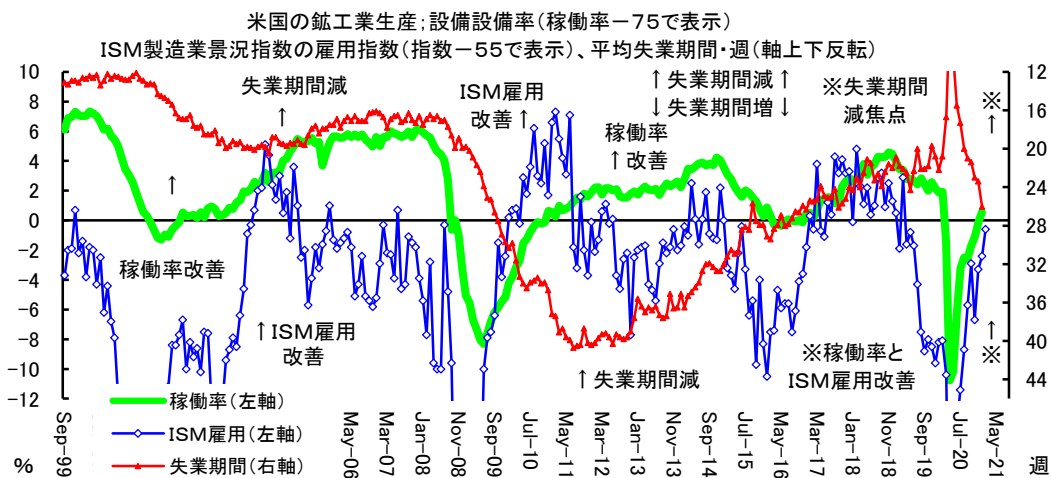
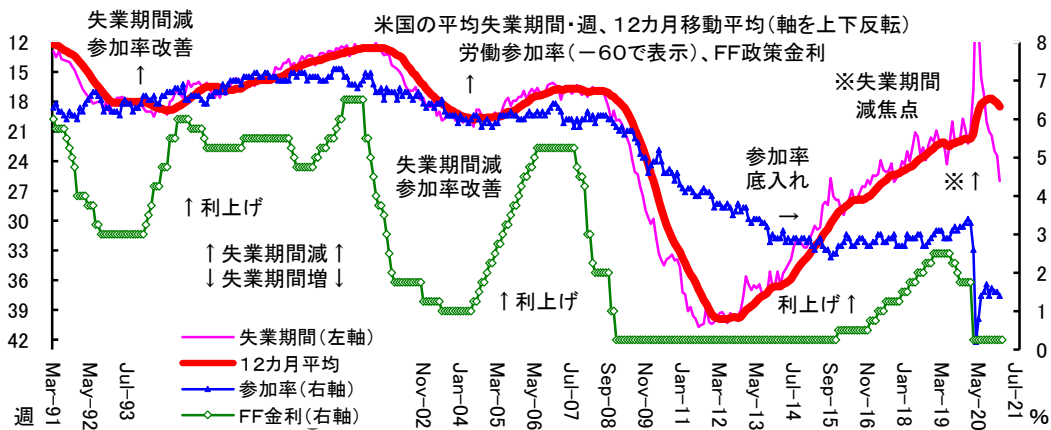
今回はコロナ打撃の深刻さもあり、利上げはまだまだ時期尚早だ。それでもISM改善のような長期失業の先行き最悪期通過のシグナルは、超金融緩和の「終わりの始まり」として、米長期債金利の下限切り上がりやドル/円でのドルの下限切り上がりの材料となりやすい。

実際、過去に米国の平均失業期間とドル/円は、密接な相関性を有してきた。リーマン・ショック後でいえば長期悪化と最悪ピークは、2012年6月の40.3

同時進行で設備投資の先行指標であり、米 FRB が経済資源（リソース）や設備などの需給ギャップ判断で参考にしている米鉱工業生産の設備稼働率は、最新 1 月に 75% の節目を回復してきた。約 45 年の過去実績として 75% 超えからは、稼働率の改善モメンタムが明確化されるとともに、設備投資が追従点火されている。ISM 雇用指数と設備稼働率ともに、遅

反対に中小型株の上昇が相対優位となる場合、内需系企業の先行き収益改善期待や企業マインドの改善につながり、人的な雇用増加の裾野の広がりに寄与していく。3月1日時点で中小型株中心のラッセル2000は前年末比+15.2%の大幅高となってきた。それに対してNYダウ工業株30種は+3.0%と伸び悩んでいる。さらに6カ月前比ではラッセル+50.9%に対し、NYダウは+13.5%と格差が拡大してきた。こうした中小型化株の優位は2013年以來となるが、当時の米国では失業期間の減少や労働参加率の上昇が連動観測されている。





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。