

米雇用者 5 割回復、過去は 10 割まで勢い増幅 雇用修復と内需増の好連鎖視界、日米で株高余地

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/3/10 (水)

米国の雇用者数は昨年 3-4 月にコロナ打撃で-2236 万人もの急減となったが、今年 2 月には昨年 4 月比で+1289 万人の増加と約 58%を取り戻してきた。1980 年代以降は雇用急減のあと、相場格言「半値戻しは全値戻し」と同様に 5 割回復後からは回復モメンタムが増幅され、100%の確率で雇用急減前までの 10 割回復に至っている。現在はコロナワクチンや追加経済対策の進展もあって雇用修復と内需増の好連鎖が視界に入りつつあり、過去実績では雇用者数の 10 割回復まで日米の株高トレンドが維持延命されやすい。

半値戻しは全値戻し、米雇用者数も同様の実績

「バイデン政権が前進させている 1.9 兆ドルの追加経済対策により、米国では来年までにコロナ危機前の最大雇用の水準を回復する」、「米政権はワクチン接種と学校再開（＝保護者の職場復帰支援）に向けて全力で取り組んでおり、年内もしくは来年に労働市場を元の軌道に戻せると見込んでいる」――。

労働経済学の学者でもあるイエレン米財務長官は 8 日、このように雇用の回復に自信を示した。

すでに最新 2 月の米雇用統計は前月比+37.9 万人増と、予想を上回る改善となっている。それでも非農業部門の雇用者総数は 1 億 4305 万人と、コロナ危機前の最高である昨年 2 月の 1 億 5252 万人を-948 万人下回ったままだ。

一方で昨年 2 月以降の 3-4 月には、コロナ打撃の激化で-2236 万人もの雇用が失われた。雇用者総数の直近最低である昨年 4 月には、1 億 3016 万人へと落ち込んでいる。同水準から直近 2 月までには+1289 万人の雇用が戻っており、雇用消失分 2236 万人の約 58%を取り戻しつつある。1980 年代以降の過去実績として雇用急減からの 5 割回復後には、相場格言「半値戻しは全値戻し」と同様、慣性的に雇用回復のモメンタムが増幅されてきた。過去は各局面ともに FRB による雇用最大化の責務などもあって、100%の確率で急減前までの 10 割回復に至っている。

その意味で今回についても、イエレン長官が指摘する「来年にかけての危機前の最大雇用（＝昨年 2 月水準）の回復」は非現実的でない。そもそも「半値戻しは全値戻し」という格言は、下落幅の半分まで値を戻してきた相場は、今後、もとの水準にまで戻る勢いがあることを指すものだ。

現在の米雇用は 1.9 兆ドル対策の具体化やワクチンの一段の普及拡大などにより、勢いが増幅される可能性がある。雇用修復と内需増加が相互に連鎖し合う、好スパイラル入りが視界に入り始めた。すで

に内需の重要要素である米国の個人消費支出は、最新 1 月に前年比-0.4%と前月の-2.2%から改善している。個人給付金の効果があるとはいえ、昨年 4 月の-16.1%をボトムに底上げ軌道に入りつつある。これまで米国の雇用者数と相互連動性を有しており、ドル/円とも相関性が見られてきた。

過去実績として米国での雇用者急減のあと、底入れから急減前水準の回復に至るまで日米では株高トレンドが高確率で維持延命されている。同時進行で為替相場でのドル/円は、ドルの下落幅縮小やドル反発入りといった連動相関性が観測されている。今回の場合もイエレン長官が指摘する「来年の雇用修復」に至るまで、価格調整やスピード調整を経ながらの日米の株高とドル安定化が維持担保されやすい。

すでに米国ではワクチン接種拡大や感染減などもあり、レストランや娯楽施設、宿泊、移動などに関する規制が緩和されつつある。2 月の雇用統計ではコロナ打撃の大きかった外食関連が前月比+28.6 万人の増加となり、昨年 7 月以来の大幅増を記録した。3 日には昨年 3 月から閉鎖が続く米 NY のブロードウェイの劇場について、規模・期間限定の特別イベントが 4 月 2 日に再開されることが明らかになっている。

稼働率 75%超えと ISM60 超え、過去は雇用者増に

過去の雇用急減であるリーマン・ショック前後でいえば、米国の雇用者総数（非農業）は 2008 年 1 月が最高ピークで、2010 年 2 月が最低ボトムとなった。その後、2012 年 7 月前後から「雇用消失分の 50%前後」を取り戻している。ちょうど日本では直後の同年 10-11 月からアベノミクス相場が始まり、日本株の上昇とドル/円のドル反発がトレンドとして形成された起点と符号している。

当時はリーマン・ショック前の雇用者総数を上回ってくる 2014 年 5 月まで、日米の株高とドル高のトレンドは維持延命された。その後も米国の雇用者増加は持続し、日経平均株価とドル/円でのドルは約 1 年 3 カ月後となる 2015 年 8 月まで慣性的に上昇基調が延長されている。

その前では IT バブル崩壊などにより、2001 年 2 月をピークに米雇用者総数が急減する場面があった。当時は 2003 年 8 月が雇用減のボトムとなり、2004 年 5 月前後から「雇用消失分の 50%前後」を回復している。

当時の日経平均株価は前年からの上昇が一服となっていたが、高止まりを維持。米国の雇用者数は 2005 年 2 月から急減前を上回り、その後も改善メ

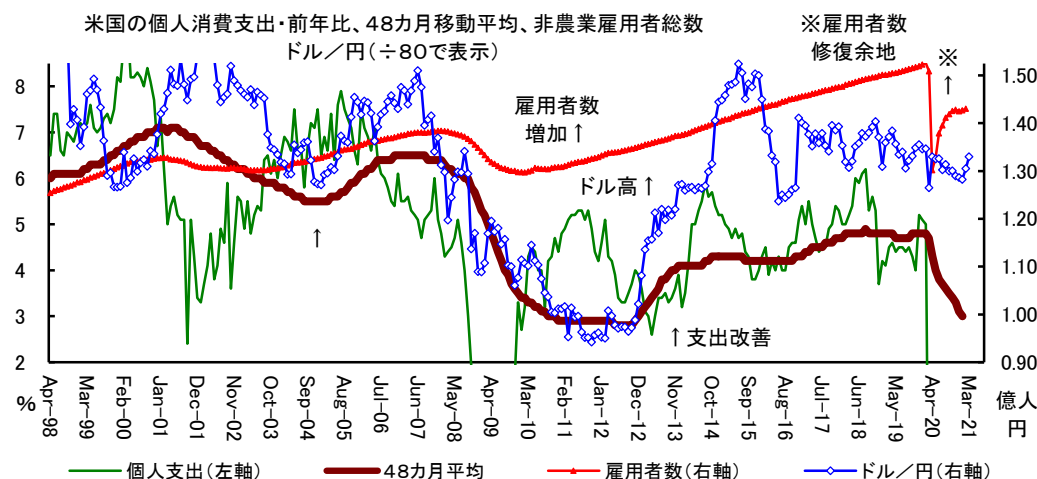
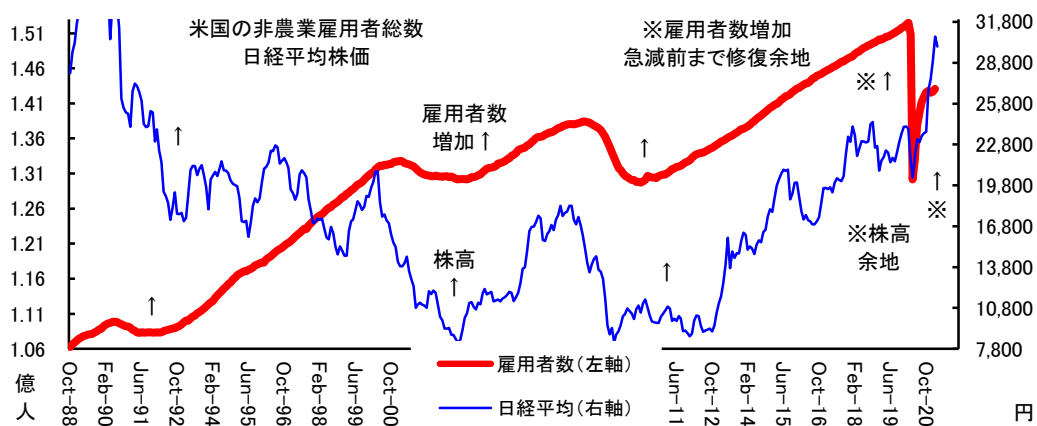
ンタムが持続したが、日経平均は約半年後の 2005 年 8 月前後から上昇トレンドが再開されている。同期間中にドル/円は、2005 年 1 月前後でドルが底入れ反発に転じるという連動相関性が見られている。

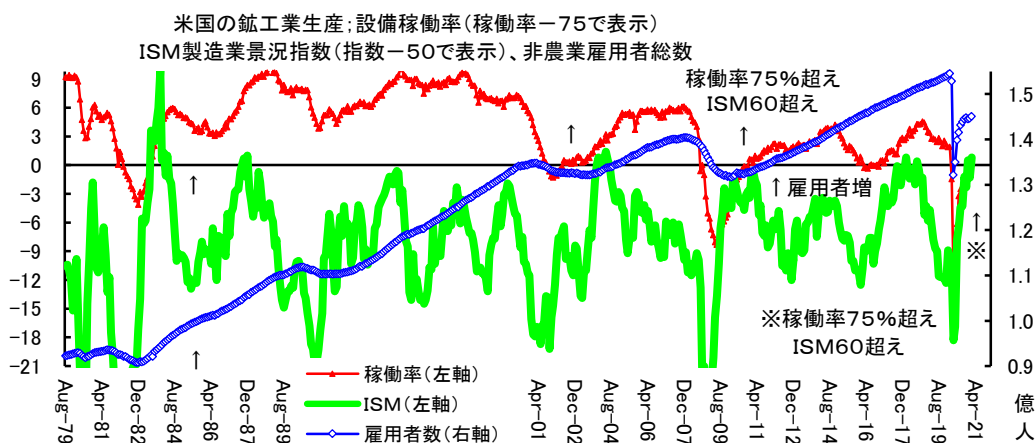
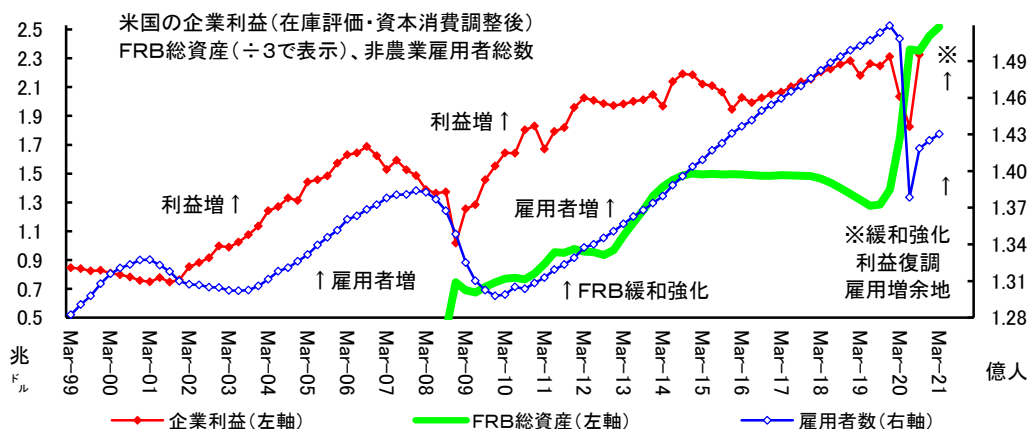
過去も現在も FRB は法律上の責務により、「雇用最大化」まで金融緩和を含めた景気刺激策を長期化させる構えだ。今回は先行き長期金利の上昇抑制工夫も焦点になっていく。同時にバイデン政権は雇用の回復を政権公約に掲げている以上、来年 11 月の中間選挙までは雇用修復の実績を示すべく、財政出動や格差是正策、職場復帰支援策を含めた雇用対策を継続連打していくと見られている。

米雇用の先行指標でいえば、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が、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% の節目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、設備投資が追随点火され、「遅行指標」である雇用者数も追従改善の波が遅行波及している。

同じく重要先行指標である ISM 製造業景況指数も、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。稼働率の 75% 超えと ISM の 60 超えという同時現象は、過去に 2018 年、2004 年、1987 年、1983 年などで観測されてきた。全ての局面において、雇用者総数は遅行で増加モメンタムが点火された実績を有している。





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。