

米雇用「安定」まで利上げ・ドル高・株高余地

雇用者はコロナ前への修復・上振れ・落ち着きまで時間

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/3/25 (金)

米国では雇用の安定化まで FRB の利上げ余地があり、日本ではドル高・円安と株高の残存余地が注目される。16 日の米 FRB・FOMC でパウエル議長は「労働市場の逼迫と高インフレを踏まえると政策金利を継続して引き上げることが適切」と説明したが、米国の雇用者数はコロナ前をまだ下回っており、今後はコロナ前への修復と上振れ、落ち着きまでに時間が残されている。FRB の過剰引き締めは警戒されるが、過去実績として米国の雇用増加は米国の内需とドル、日本の外需と株価を底上げさせてきた。

米雇用者数、まだコロナ危機前を回復せず

「米国の労働市場は失業率の低下や未充足求人への低下、賃金の上昇などの面で良好なパフォーマンスにある。米国経済は非常に強く、極めて逼迫した労働市場と高インフレを背景に、FOMC は金利の引き上げを進めることが適切になると予想している」――。

3 月 16 日の米 FRB による FOMC 後会見で、パウエル議長はこのような説明を行っている。

一方でこれまでパウエル氏は、「コロナ危機前までの雇用者数の回復と正常化」を一つの目標にしてきた。米国の雇用者数は今年 2 月時点で 1 億 5040 万人であり、危機前のピーク 2020 年 2 月の 1 億 5250 万人に対し、まだ -211 万人の下振れ状態にある。今後の達成メドで参考になる前月比の傾向は、2 月が +67.8 万人、次回 3 月の現状予想が +45 万人、直近 12 カ月の平均は +56 万人となっているが、毎月 +40 万人から +50 万人の増加として、3 月分を含めた 4-5 カ月後、今年 6-7 月にかけてが「コロナ危機前への修復メド」として注目されやすい。

もちろん、先行きウクライナ戦争や新たなコロナ変異種、一段の物価高騰など、不透明要因は山積したまま。パウエル氏など FRB 幹部は 5 月の 0.5% 大幅利上げを示唆しており、FRB の過剰な引き締め加速と景気ブレーキのリスクも残存している。

一方でパウエル氏は「コロナ危機前の雇用者数の回復」を一つの目標としてきた以上、その実際の達成までは細心の政策配慮も想定される。同時に 16 日の FOMC では今後の失業率について、2022 年、23 年ともに 3.5% と、ほぼ完全雇用の状態が続くと見込んでいた。その意味で当面の米雇用については、コロナ危機前までの修復、完全雇用までの回復と一定の上振れ、その後の引き締め効果などによる落ち着きまで、改善の余地と時間が残存している。

過去実績として米国での雇用増モメンタム持続は、米国の内需とドル、日本の外需と株価を底上げさせ

てきた。今回もまずは 6-7 月にかけての雇用者数の修復、そのあとの上振れにかけて、短期調整を経ながらのドル高と日本株上昇のトレンド持続余地が注目されやすい。

米国の雇用には不透明感はあるが、ウクライナ戦争開始後の 3 月指標では、フィラデルフィア連銀製造業景況指数の「雇用者数」が 38.9 となり、前月の 32.3 から大きく改善した。

当座の雇用改善を担保していくのが、コロナ共存体制の広がりやコロナ恐怖心理の緩和、経済正常化の拡大だ。同時に米国経済の過去実績として、現在のような物価上昇局面では家計打撃をカバーするため、職探しの増加と労働参加率の上昇パターンが見られている。今回の場合、現状段階で求人件数の高止まりと人手不足が続いており、部分的ながらも雇用ミスマッチの修繕と、コロナ要因による長期失業者の職場復帰、結果としての就労者の増加が注目されやすい。

最近では 2015-2017 年にかけて CPI 総合（消費者物価指数）の前年比が、低下から上昇に転じる場面があった。同時進行で労働参加率は、2008 年からの長期低下に歯止めが掛かっている（職探しの増加）。米 CPI の上昇と労働参加率の低下歯止め、連動した雇用の増加は、同期間中における FRB の利上げ継続を後押しさせた。

物価上昇や生活資金への不安、就労を後押しも

現在と同じような CPI 総合の前年比急上昇としては、1973 年 1 月の +3.6% から 1974 年 12 月の +12.3% という局面があった。同期間には家計打撃対策の就労増加もあり、労働参加率は 60.0% から 61.4% に連動上昇している。

米国の最新 3 月ミシガン大学消費者信頼感指数では、「1 年後の家計所得上昇率予想」と「退職後の生活資金が十分である確率」が揃って減速していた。2020 年春のコロナ危機以降は、政府による給付金や失業保険の積み増し、株高と住宅価格上昇、消費制約等による貯蓄増加などを受けて、両指標ともに改善と高止まりが続いてきた。それが就労意欲の低下や労働参加率低下、就労者数の伸び悩みの一因となっている。その意味で先行きの家計所得や老後資金の不安増加は、就労を後押しするインセンティブとなり得る。

なお、最近の雇用者数の大幅減少から、急減前までの回復としてはリーマン・ショック前後があった。当時の雇用者数は 2008 年 1 月をピークに減少へと転じ、2014 年 5 月から修復回復となっている。そ

の2014年5月にドル/円は月間高値ベースで103円台であったが、7カ月前の99円台から底上げされていた。雇用者数はその後、2008年1月の前回ピーク回復を超えて上振れ増加へと移行。同時進行でドル/円は、2014年5月の103円台から、13-15カ月後となる2015年6-8月には125円へとドル高が進展している。

同期間の前後で日経平均株価は月間高値ベースで、2013年6月の1万3724円から2015年6月の2万0952円まで、+7228円幅の株高が連動観測されていた。

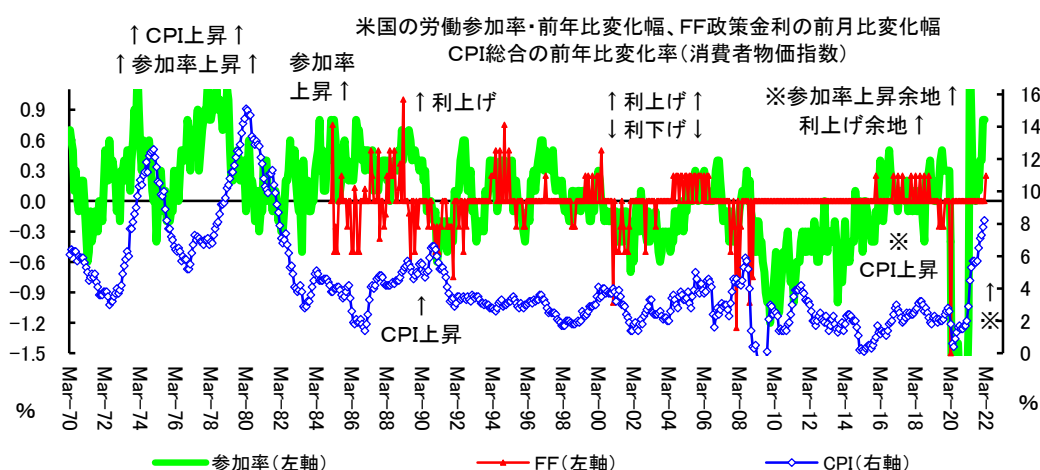
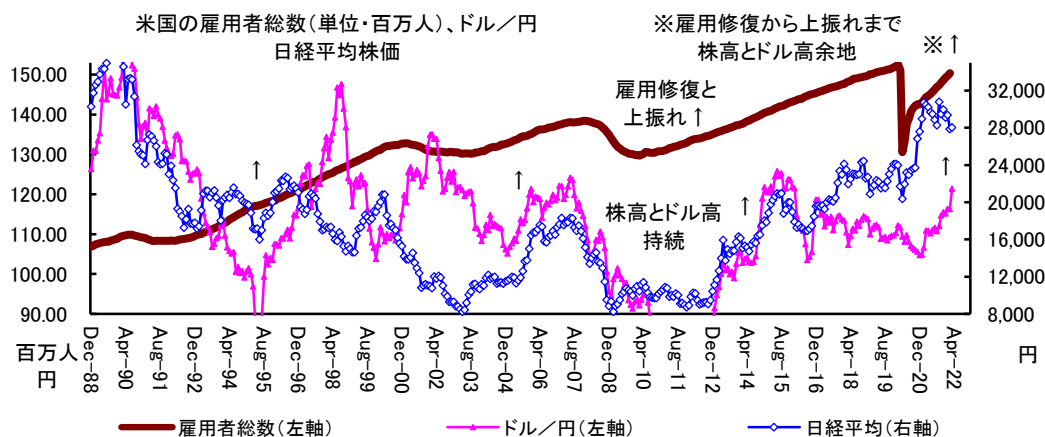
その前では2001年前後のITバブル崩壊などで、米雇用者数の急減と修復があった。当時は2001年2月をピークとして雇用者数が急減したあと、2005年2月に急減前へと修復している。当時のドル/円は、ちょうど2005年2月前後でドルが底入れ反発に移行。前月1月の105円から2月は106円に切り上がったあと、2007年6月の124円超えまで28カ月間の「米雇用者増とドル高のトレンド」が連動形成されている。

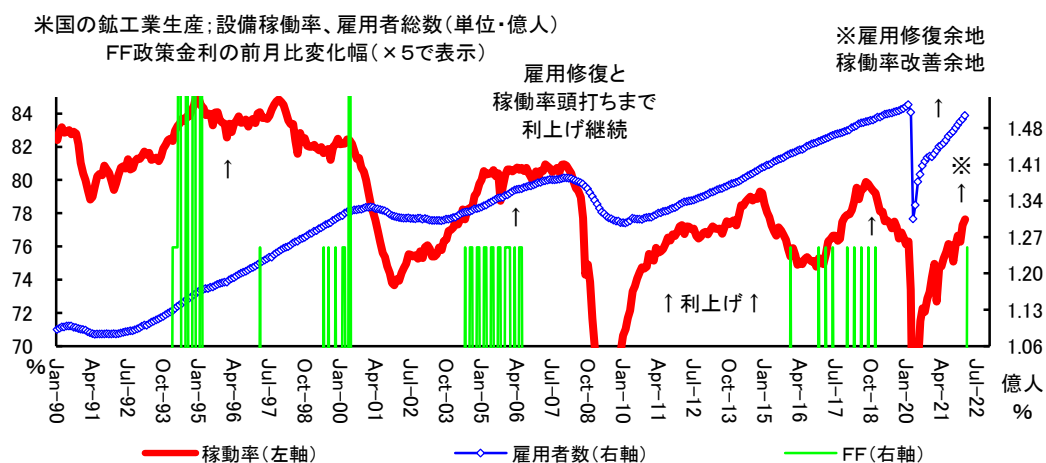
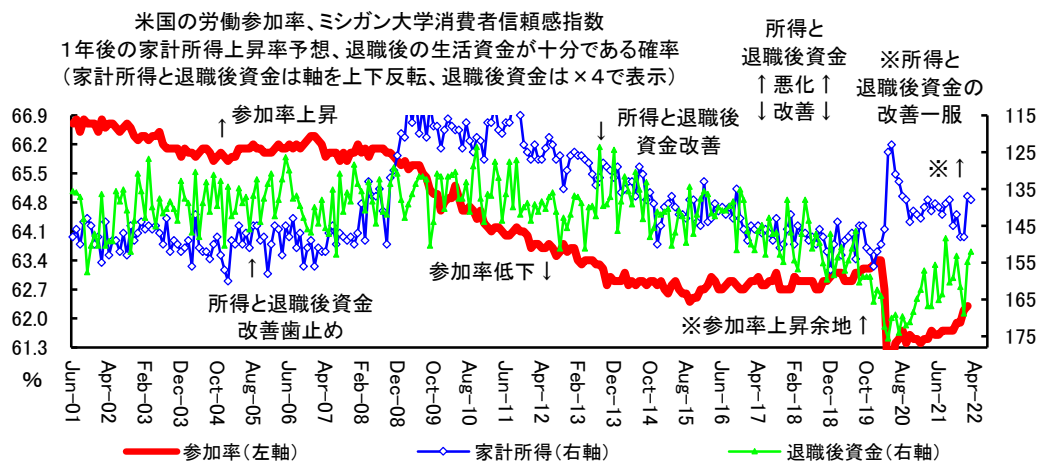
当時は日経平均も連動で上昇。雇用者数が急減前まで修復した2005年2月の1万1754円を起点として、同じく28カ月後となる2007年6月には1万8297円まで、+6542円幅の株高トレンドが観測されている。

過去にFRBによる量的緩和の縮小や利上げのあった年の場合、ドル/円は月間ドル高値の前年同月比で、最低でも+8円から+15円幅以上のドル高が高確率で進展してきた。

その点、今後のドル上値余地で参考になる昨年3-12月の月間ドル高値は、110円から115円となっている。前年同月比+8円として123円方向、+10円として125円方向のドル高余地は残されている。+15円幅となれば、最大130円という水準だ。

過去の米利上げ実施年でいえば、ドル安ケースもあるが、2017年に前年同月比+8.9円幅、2015年は利上げ地ならし進展を含めて+15円から+23円幅、2006年に+10円から+12円幅、2005年に+5円から+15円幅といった前年比ドル高の実績を有している。





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。