

### 米国の雇用、先行指標は「再増加」示唆

関連株 5 カ月ぶり高値、利上げ「指標次第」に影響

2023/7/26 (水)

米国の雇用は先行指標で再増加が示唆されており、FRB による今後の利上げの「指標次第」への影響が注視される。直近の週間・失業保険申請件数は 2 カ月ぶりの低水準となったほか、最新 7 月の連銀景況指数・雇用者数では NY 連銀が 7 カ月ぶり、フィラデルフィア連銀の 6 カ月先予想が 10 カ月ぶりの高水準を回復してきた。根強い人手不足に対し、コロナ正常化・貯蓄目減り・学生ローン減免の不透明感などで求職者が増加しているほか、求人は物価下落と長期金利の上昇抑制等による内需の底堅さなどで需要が維持されている。

#### 学生ローン減免不透明、若年層の労働参加増に

「米国の労働参加率は 6 月に 4 カ月連続で 62.6% と横ばいだったが、25-54 歳では 83.5% と 2002 年 6 月以降で最も高い水準となってきた」、「若年層の労働参加に影響を与え得るバイデン政権の学生ローン返済・一時停止措置は 8 月末に失効予定となっている」、「さらにバイデン大統領が 2022 年 8 月に発表した学生ローン債務の免除措置は、連邦最高裁判所が 6 月 30 日、債務免除は認められないとの判断を示した」、「雇用面では、学生ローン返済に迫られた若年層の労働参加がさらに進む可能性がある」――。

経済産業省系の JETRO (日本貿易振興機構) では、直近の米雇用指標に関して NY 事務所がこのような分析を行っている。米国では高齢化やコロナ後の貯蓄急増、コロナ後遺症などで求職者の減少と労働参加率の低下が続き、人手不足が定着している。そうした状況下、25-54 歳に限られても労働参加率が上昇してくれば、雇用者数の増加につながりやすい。

最近の米労働市場では、コロナ正常化の拡大とコロナ恐怖の減退、貯蓄や老後資金の目減りなども、求職者と職場復帰者の増加を支援し始めた。かたや企業サイドの求人は、物価下落と長期金利の上昇抑制、住宅復調、株価反発 (資産効果) 等による内需の底堅さなどで一定の需要が維持されている。

その中で雇用統計に先行する週間の新規失業保険申請件数は、直近の 7 月 15 日週が前週比 -9000 件減の 22.8 万件となり、5 月中旬以来 2 カ月ぶりの低水準に減少してきた (失業者の減少示唆)。最近では利上げ累積効果もあり、6 月には 3 週連続で 26 万件超えと 2021 年 10 月以来の高水準に増加の悪化となっている。こうした要因もあり、6 月の雇用統計では非農業部門の雇用者数が前月比 +20.9 万人増と、2020 年 12 月以来 2 年半ぶりの小幅増に減速していた。

その意味で直近の申請件数再減少は、8 月 4 日予

定の 7 月雇用統計を含めて、先行き「雇用再増加の前兆サイン」として注目されやすい。FRB の金融政策は 7 月利上げのあと、今後は「指標次第」に姿勢を柔軟化させる可能性がある。しかし、8 月 4 日を含めて今後の雇用などの指標が再浮揚となれば、利上げ休止の明確化は困難になってくる。

一方で求職者の増加は、人手不足の改善へとつながっていく。労働市場の逼迫緩和と賃金インフレの低下に波及するシナリオもあり、FRB のインフレ対応は難しさと読みにくさを増すリスクをはらんでいる。いずれにしても先行きの不透明さは、利上げ再開余地の残存や政策金利の高止まり長期化につながり、来年の早期利下げ転換には障害となる。

#### 米雇用者数は高水準、日本株とドル「天井」尚早

FRB・FOMC における議論での叩き台データとなる地区連銀経済報告では、最新 12 日公表分で「雇用は緩やかに増加した」、「多くの企業が高技能職の労働者の獲得に苦勞している一方で、労働者の採用が容易になってきた」、「製造業者の中には、労働者需要の変化に対応するため、労働者を短期間解雇し、その後に再雇用することを繰り返しているところもある」といった報告が寄せられている。いずれも雇用統計での「前月比増加」を支援する要因だ。

米国の最新 7 月指標では地区連銀景況指数の「雇用者数」で、NY 連銀調査が +4.7 と前月の -3.6 から改善した。3 月の -10.1 をボトムに底入れとなり、2022 年 12 月以来 7 カ月ぶりの高水準を回復している。フィラデルフィア連銀調査では 6 カ月先予想が +21.3 と、前月の +13.1 から大幅な改善となった。こちらは 2022 年 9 月以来、10 カ月ぶりの高水準に逆戻りしている。

米国株市場でも、雇用統計と相関性の高い「S&P 人事・雇用サービス株指数」が再上昇となってきた (ブルームバーグ算出)。雇用関連企業で構成されるもので、最近では 2 月の 240 を高値に反落となり、4 月には 188 と 2021 年 2 月以来 26 カ月ぶりの安値水準に反落する場面が見られている。しかし 7 月からは再び上げ幅を拡大。19 日には 225 と。2 月以来 5 カ月ぶりの高値を回復してきた。

同株指数については足元で、1 年スパンのトレンド方向を示す 12 カ月移動平均線が上向き化へと転じている。2022 年 5 月以来の上向き転換となるものだ。前回は 2021 年 1 月から 12 カ月平均が上向き転換となったが、米国の雇用者数は連動して増加トレンドへと移行。前月比は同月の +49.4 万人から、2022 年 2 月の +90.4 万人までプラス幅の増加基調が

持続している。

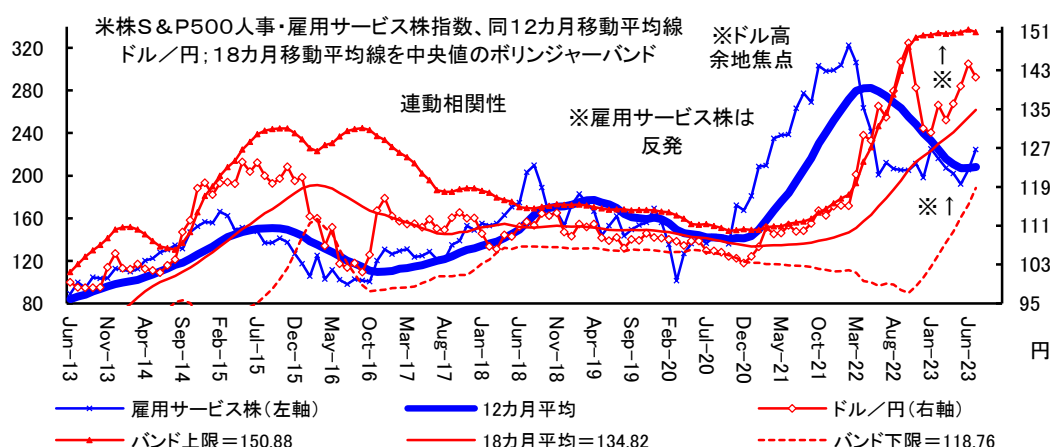
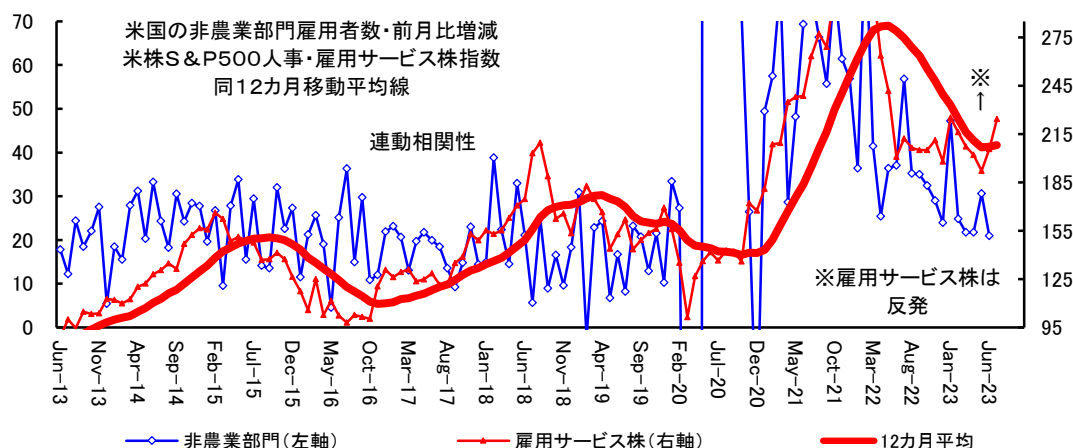
同株指数は米国の雇用統計と相関性が高いだけに、為替相場のドル/円とも連動実績を有している。そのため足元での12カ月平均の上向き転換は、中長期スパンでドル安余地の抑制やドル高余地の残存につながりやすい。前回、同株指数の12カ月平均が上向きに転換した2021年1月の場合、ドル/円は同月ドル安値の102円で底入れに移行。そこから21カ月後となる2022年10月の151円超えまで、ドル高トレンドが形成された連動実績を有している。

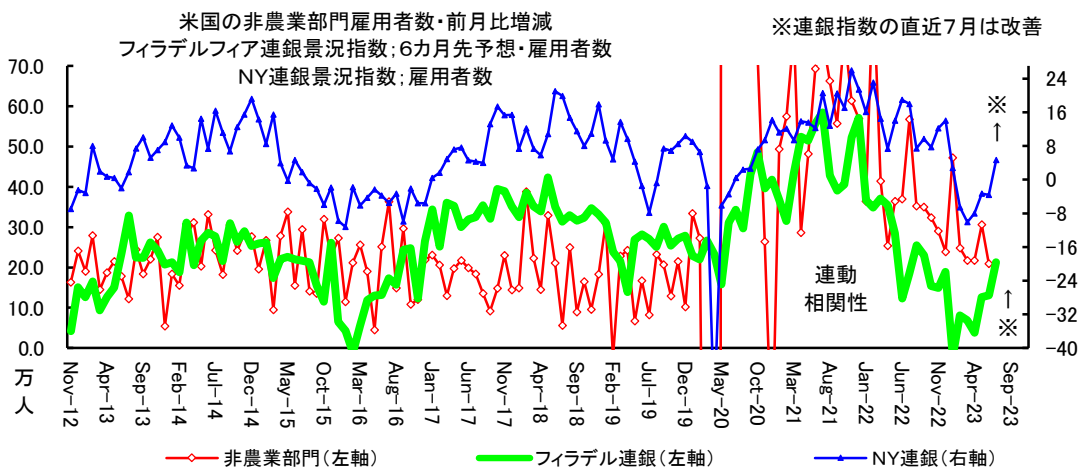
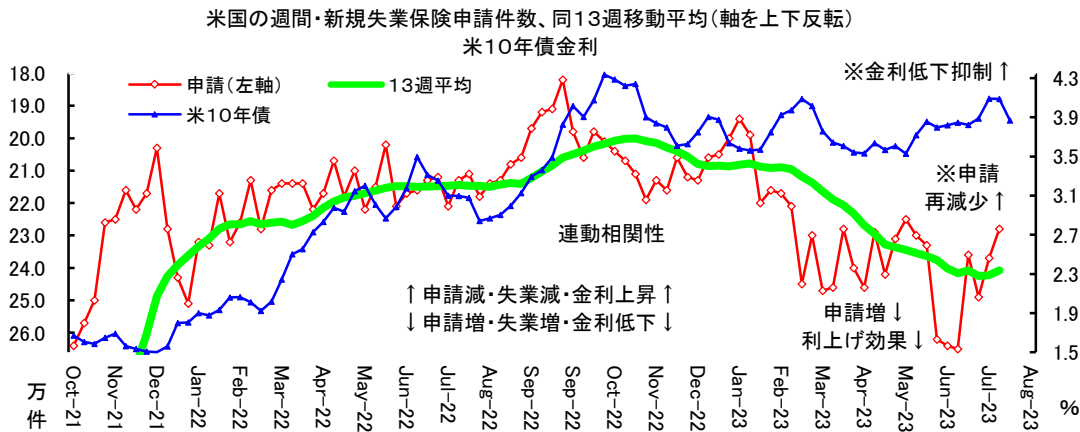
一方で今後の米雇用統計については過去利上げの累積効果もあり、減速となるリスクも消えていない。日本市場では外需依存度の高い日経平均株価にマイナスとなるほか、為替ドル/円ではドルの下落材料となるものだ。

もっとも米国の非農業部門雇用者数は、直近6月が単月で前月比+20.9万人となっている。トレンドを示す6カ月平均では、+27.8万人と高水準を維持させたままだ。

過去に日経平均やドル/円でドルが天井ピークに到達したあと、頭打ちから反落となった局面でいえば、2018年10月の「株高・ドル高」天井時に、前月9月から米雇用者数は6カ月平均で+18.3万人へと減速していた。2015年6月時の両頭打ちケースでは、米雇用者数が3カ月前の3月に単月で+9.5万人に減速となっている。その前の2007年6月の場合、2カ月前の4月に単月で+7.9万人、6カ月平均で+13.7万人という先行での減速サインが観測されていた。

さらに前における2002年2月時の株高・ドル高の天井ピークでは、米雇用者数の前月比が単月、6カ月平均ともにマイナスの減少となっている。こうした過去の株安・ドル安へのトレンド転換を参考にとすると、直近6月における米雇用者数の単月で前月比+20.9万人、6カ月平均で+27.8万人という雇用の増加ペース維持は、日経平均、ドルともに天井ピーク接近と下落トレンド転換への前兆シグナルはまだ尚早となっている。





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。