

Market Flash

2020年6月8日(月)

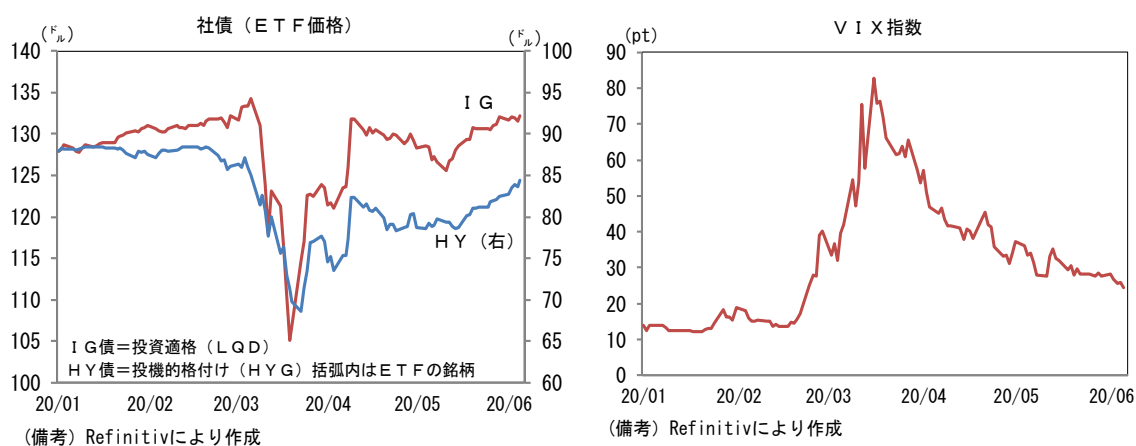
雇用統計ではわからないお財布事情 ～賃金＋給付金等を見る必要～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:03-5221-4523)

- ・ 日経平均は先行き 12 ヶ月 20,000 程度で推移するだろう。
- ・ USD/JPY は、先行き 12 ヶ月 105 程度で推移するだろう。
- ・ 日銀は現在の YCC を長期にわたって維持するだろう。
- ・ FED はゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

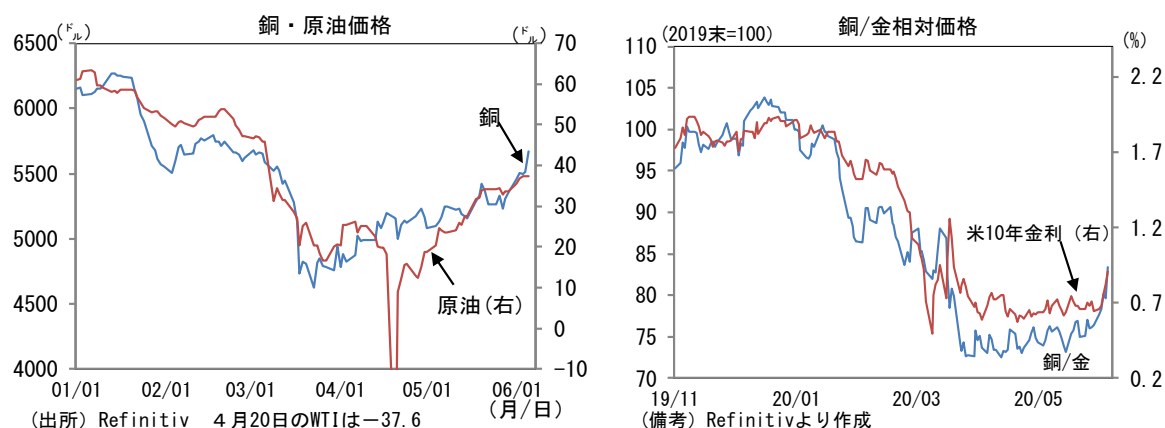
< #雇用統計#これだけではわからない#重要なのは給付金込みの収入>

- ・ 前日の米国株は大幅上昇。NYダウは+3.2%、S&P500は+2.6%、NASDAQは+2.1%で引け。NASDAQは2月の最高値を更新。経済活動再開の動きを先取りする動きが強まるなか、5月雇用統計を好感。VIXは24.5へと低下しコロナ危機後の最低を更新。20の大台割れも視野に入ってきた。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付け）が共に堅調。FEDの社債購入に支えられIG債はコロナ危機前の水準をほぼ完全に取り戻し、HY債も上値を切り上げている。

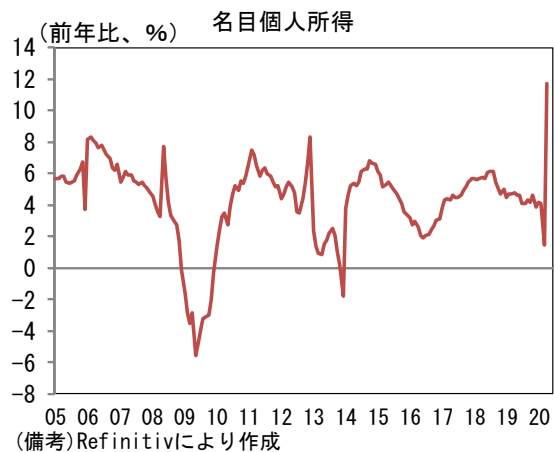
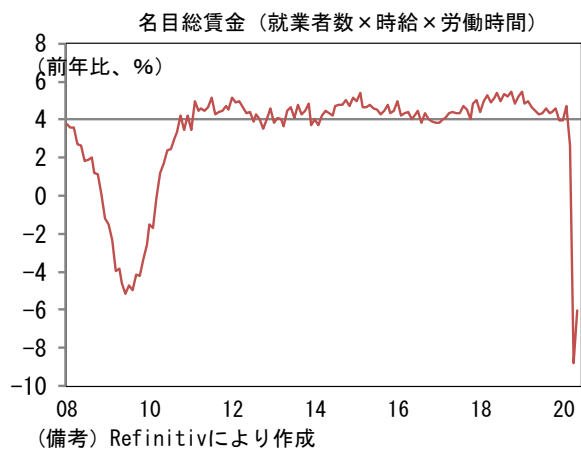


- ・ 米金利カーブは全体的にベア・スティーブも超長期はフラット。10年は0.895% (+7.2bp)、30年は1.666% (+3.4bp) で引け。10年予想インフレ率 (BEI) は1.26% (+4.7bp)、予想実質金利は▲0.38% (+2.4bp) へと共に上昇。為替 (G10通貨) はUSDの強さが中位程度、JPYとEURがやや弱め。USD/JPYは雇用統計を受けてそれまでのじり高に弾みが付き一時109後半へと上伸。EUR/USDは1.13近傍へと水準を切り下げた。商品はまちまち。WTI原油は39.6ドル (+2.1ドル)、銅は5690.5ドル (+157.0ドル) へと上昇。金は1685.7ドル (▲28.9ドル) へと下落した。安全資産の「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格は大幅上昇。銅/金相対価格と10年金利の上昇併

存は景況感改善の動きが債券や商品市場に広がりつつあることを意味しているように見える。



- ・5月の米雇用統計はマクロ統計の集計・作成の難しさを痛感させる結果であり、その数値は非常に幅を持って解釈する必要がある。ただし、以下に示すデータに鑑みると5月雇用統計調査週までに労働市場が好転していたと判断して良さそうだ。
- ・雇用者数（NFP）は前月比で250万人増加。市場予想の▲750万人に対して900万人の上振れであった。新規失業保険申請件数の増加傾向などから判断して5月は更なる雇用減がコンセンサスとなっていたが、失業保険申請の処理遅れ（によって雇用統計調査週の数値が嵩上げされていた可能性）、4月中旬以降の経済活動再開が予想以上だったこと、中小企業向け給与支援プログラム（PPP）の効果発現等によって大幅な乖離が生じたとみられる。飲食店等で137万人の雇用増が認められ、建設、教育、小売、製造業など広範な業種に回復の兆候が出現した。
- ・ヘッドライン失業率は13.3%へと1.4%pt低下。もっとも、米労働省は調査票の定義を調整したベースの失業率は3%程度上昇する可能性があるとして補足説明をした。公表値には「雇用関係は続いているが休職している」と回答した人が失業者に分類されない。そこで定義調整後の失業率をみると、4月は19.5%、5月は約16%と低下している。また広義失業率と呼ばれるU6をみても、5月は21.2%と依然高水準も、4月の22.8%からは低下している。
- ・平均時給は前月比▲1.0%、前年比では+6.8%（4月は+7.7%）へと減速したが、これは相対的低賃金雇用者数の復職を反映したものであり寧ろポジティブ。企業が支払った名目総賃金（就業者数×時給×労働時間）は前月比+3.3%と増加し、前年比でも▲6.0%と底を打ったように見える。
- ・なお5月雇用統計で最も重要なことは、雇用統計が必ずしも米国家計の状況を反映していないことである。一般論として雇用統計が注目されるのはGDPの約7割を占める個人消費の動向を掴むためであるが、今次局面において家計収入の重要な役割を果たしているのは政府からの給付金、失業保険および失業保険の上乗せ給付といった各種措置である。職種や勤務形態によっては、コロナ危機以前よりも手取り収入が増加したケースも少なくないと思われるため、雇用統計を過度に重視することは控えたい。賃金を把握するための雇用統計にはそうした支援措置が含まれない。米国家計の全体像を把握するには別途商務省が公表する所得データを確認する必要がある。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

