

# Market Flash

2020年10月5日(月)

## 残り時間の少なさを認識させる雇用統計 ～政策サポートなくして正常化なし～

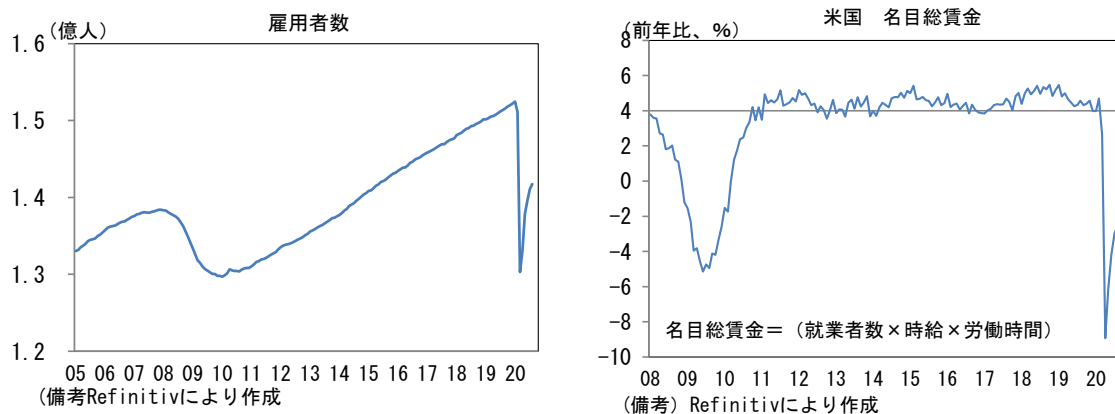
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:03-5221-4523)

- ・日経平均は先行き12ヶ月22,000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はゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

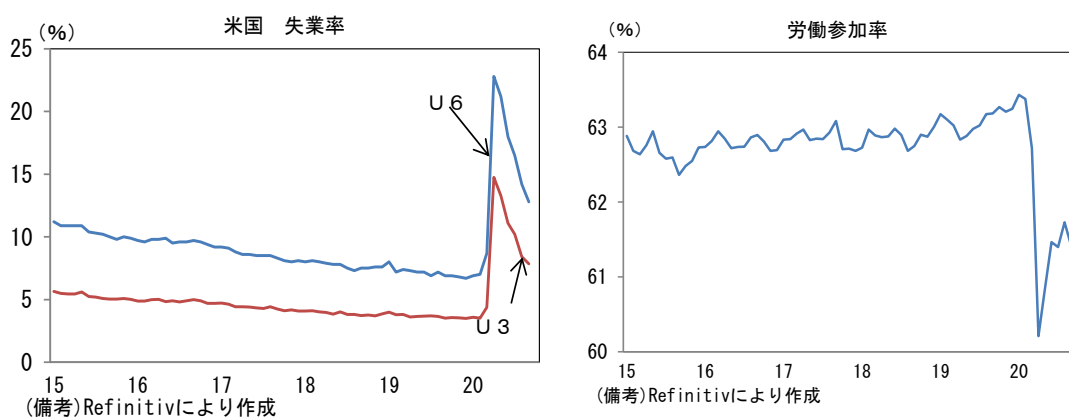
### < #雇用統計 #トランプ大統領 #包括的景気対策 >

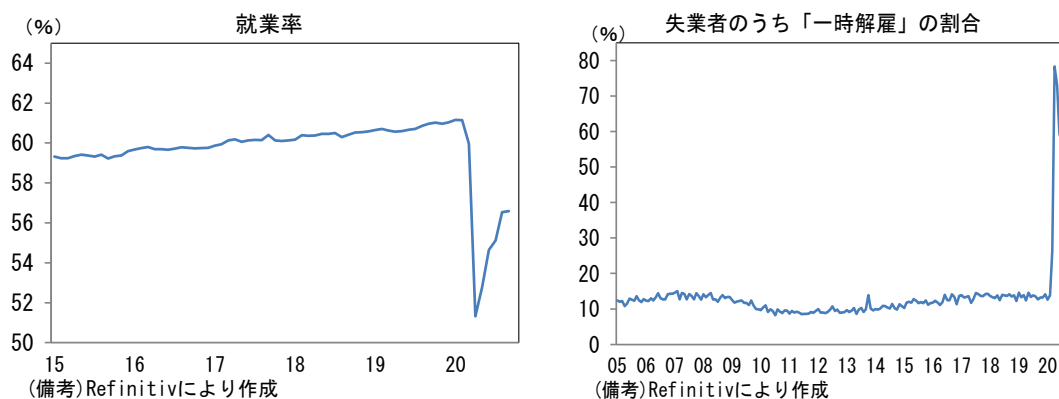
- ・前日の米国株は下落。NYダウは▲0.5%、S&P500は▲0.9%、NASDAQは▲2.2%で引け。トランプ大統領の体調を懸念する動きなどから売り優勢。景気対策の遅れも嫌気された。ムニューシン米財務長官とペロシ下院議長の協議は継続したものの、両党が主張するパッケージの規模は共和党が1.6兆ドル、民主党が2.2兆ドルと依然大きな隔りがある。VIXは27.6へと上昇。クレジット市場はIG債(投資適格)が堅調、HY債(投機的格付)が概ね横ばい。経済指標は9月米雇用統計のNFPが前月比+66.1万人と市場予想を下回った一方、労働参加率低下に伴い失業率は7.9%へと低下(詳細は後述)。その他ではコロナウイルスに感染したトランプ大統領の体調を巡る報道が錯綜。週末にかけては症状が芳しくないとする報道も散見されたが、5日の日本時間早朝にトランプ大統領は病院周辺を車で周回するなどして重症化説を打ち消す行動にでている。
- ・米金利カーブはベア・スティープ。2年は0.129%(+0.2bp)、10年は0.701%(+2.3bp)、30年は1.487%(+3.2bp)で引け。予想インフレ率(10年BEI)は1.649%(+2.0bp)へと上昇。為替(G10通貨)はUSDとJPYがやや強く、EURがやや弱め。USD/JPYは105半ばで一進一退、EUR/USDは1.17前半へと水準を切り下げた。コモディティはWTI原油が37.5ドル(▲1.7ドル)へと下落した一方、銅は6553.0ドル(+166.0ドル)へと反発。金は1900.2ドル(▲8.2ドル)へと低下。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は上昇。
- ・9月米雇用統計のポイントは以下のとおり。①全体として労働市場は回復を続けるもペースは鈍化、②職探しを諦めた人等の増加によって労働市場から退出を余儀なくされた人が増加し労働参加率が低下。③その結果、見た目の失業率は低下したが内容は必ずしも良くない。一方、金融市場への示唆としては④雇用回復の鈍化が政策当局の背中を押す面もあり、逆説的にポジティブに働く可能性もある。以下、データを整理していく。

- ・ **9月のNFP**は前月比+66.1万人であった。宿泊・飲食業が+31.8万人、小売業が+14.2万人とまずまずの回復となった一方、8月に国勢調査員の増加によって押し上げられていた政府部門が▲21.6万人減少。教育は+4.0万人、製造業は+6.6万人、建設業は+2.6万人に留まった。**名目総賃金**（就業者数×時給×労働時間）は前月比+1.1%。前年比では▲1.7%と4月の▲8.9%をボトムにリバウンドが継続し、プラス圏回復が視野に入っている。ただし、コロナ禍発生前のトレンドである4～5%近傍には相当な距離がある。



- ・ **失業率 (U3)**は7.9%へと0.5%pt低下。失業者が9.7万人減少すると同時に、職探しを諦めた人等の増加によって労働参加率 (61.73%→61.42%) が低下したことで見目の失業率が改善した形。経済情勢のため止む無くパートタイムで就業している人等を失業者としてカウントした広義失業率 (U6) も12.8%へと1.4pt低下しているため、必ずしも内容は悪くないが、就業率 (就業者÷16歳以上人口) でみると回復鈍化が鮮明である。中小企業向けの給与支援プログラム (PPP) が年末で失効することもあるため、企業の採用意欲が衰えている可能性がある。実際、4月時点で8割近かった失業者に占める一時解雇の割合は、9月時点で36.7%に低下しており「岩盤」への到達が意識される水準にある。
- ・ 対面サービス業の再開が一段と進まない限りにおいて今後の雇用回復ペースは限定的となろう。家計への現金給付、失業保険の上乗せ給付など政策サポートの効果が剥落するなか、労働市場の回復ペースが鈍化すれば、当然のことながら個人消費を中心に景気回復ペースは鈍化する。





- 一方でこうした雇用の回復ペース鈍化が政策当局の背中を押すという意味においてはプラスに効く部分もあるだろう。現在、暗礁に乗り上げた感のある包括的景気対策は、民主党が2.2兆ドルを要求しているのに対して、共和党は1.6兆ドルを上限としており協議は平行線であるが、今回の結果を受けて両党は残された時間が少ないことを再認識したとみられる。大統領選前に交渉が包括的にまとまる可能性は大きく低下しているが、航空業界向け支援など両党が合意に達した項目に限定して対策が講じられる可能性がある。

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。