

# Market Flash

2020年9月7日(月)

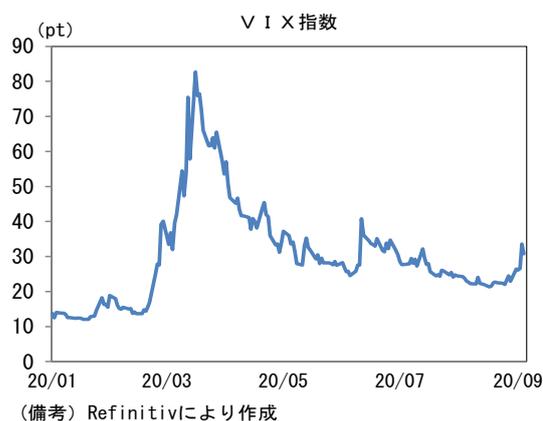
## 「雇用統計」が強すぎると ～復活と支援のバランス～

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#政策の出口戦略#FRB >

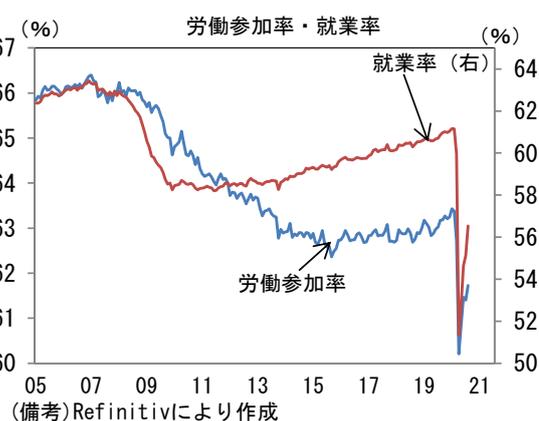
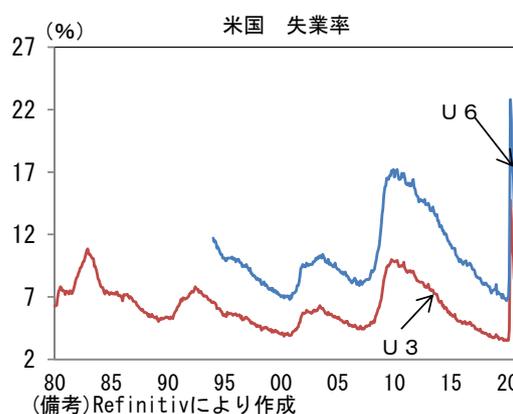
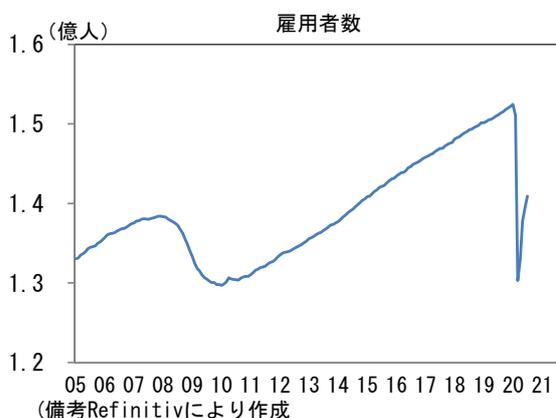
・前日の米国株は続落。NYダウは▲0.6%、S&P500は▲0.8%、NASDAQは▲1.3%で引け。雇用統計は総じてみれば良好な結果だったものの、米金利上昇が打撃となり大型グロース株中心に下落。ロビンフッター（米個人投資家）や一部投資家の巨額オプション取引が株価下落のトリガーになったとの指摘も多い。もっともVIXは30.1へと低下するなど一部に落ち着きもみられる。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に軟調。経済指標は8月雇用統計のNFPが137.1万人増加、失業率が8.4%へと1.8%pt低下（詳細は後述）。7月独製造業受注が前月比+2.8%と3ヶ月連続増加。前年比では▲7.3%となおマイナスも4月の4割近い減少からは持ち直している。



- ・米金利カーブはベア・スティーブ。2年は0.143%（+1.6bp）、10年は0.718%（+8.3bp）、30年は1.471%（+11.0bp）で引け。堅調な雇用統計を受け金利上昇。予想インフレ（10年BEI）は1.702%（+2.1bp）へと上昇。3ヶ月LIBOR（OISスプレッド）は16.3と前日からほぼ横ばい、USD調達コストが上昇するような強いストレスは生じていない。為替（G10通貨）はUSDの強さが中位程度、JPYとEURは小動き。USD/JPYは106近傍、EUR/USDは1.18前半で推移。コモディティはWTI

原油が39.77<sup>ドル</sup> (▲1.6<sup>ドル</sup>) へと下落、銅は6710.0<sup>ドル</sup> (+146.5<sup>ドル</sup>) へと上昇した。他方、金は1926.2<sup>ドル</sup> (▲4.0<sup>ドル</sup>) へと小幅に下落。安産資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は上昇。

- ・上述のとおり **8月米雇用統計**は雇用者数が前月比+137.1万人、失業率が8.4%へと1.8%pt低下と良好な結果。国勢調査員としての政府部門雇用者が23.8万人含まれていることを割り引く必要があるとはいえ、それでも民間部門で102.7万人の雇用が復活しており全体としてみれば経済活動の持ち直しを裏付ける結果であった。名目総賃金(就業者数×時給×労働時間)は前月比+1.5%と4ヶ月連続増加、前年比でも▲2.5%まで持ち直した。危機前の+4~5%トレンドには相当な距離があるものの、鋭角に回復している。
- ・8月は失業保険の上乗せ給付が減額(週あたり600<sup>ドル</sup>→400<sup>ドル</sup>)されたこともあってか労働市場に戻ってくる人は増加。労働参加率は61.73%へと0.33%pt上昇し、就業率は56.5%へと持ち直した。フルタイム雇用を望みながらもパートタイム職に就いている人や、職探しを諦めた人を失業者としてカウントしたU6失業率は14.2%となお高水準も7月から2.3%ptも低下した。



- ・ただし飲食・宿泊業の雇用者数が僅か17.4万人増に留まったことは、リバウンド第一波のピークアウト懸念を喚起する。同業種は労働市場のボリュームが大きく、民間雇用者数の約13% (20年1月時点)を占める。経済活動に制限がかかる状況での雇用回復が如何に難しいかを浮き彫りにした。近い将来のリスクシナリオとして、経営体力が削がれた企業が雇用を維持できなくなり、再度レイオフや解雇に踏み切る動きが出てくる可能性がある。やはりコロナ感染状況が回復しな

り限り、雇用の回復ペースは鈍化が避けられない。

- 雇用統計から得られた金融市場への示唆は、経済活動再開と政策サポートのバランスが如何に難しいかである。かつてFEDが（金融危機後初めて）引き締め方向へと舵を切る際、实体经济とFEDの政策サポートを天秤にかけ「雇用統計が強すぎると、FRBの緩和姿勢が後退、株価は下落」という思考パターンがあった。背景は違えど、最近の米国は当時の状況を彷彿とさせる。
- FRBは、雇用回復を最優先とする政策の枠組み変更を発表し、完全雇用に近づくまでゼロ金利を維持することを事実上コミットした。一方で日銀が採用するYCCのような長期金利固定政策には距離を置き、強固なフォワードガイダンス導入も急いでいない模様だ。ワクチン開発の成功および大量供給の実現を踏まえ、経済が急激に回復するアップサイドリスクに備えているようにもみえる。米政府は雇用回復が堅調なペースで進んでいることもあって追加経済対策の策定に緊張感がみられない。「経済活動再開」と「政策サポート期待の後退」が交錯する時間帯がしばらく続きそうだ。

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。

