

# Market Flash

2021年1月13日(水)

## 米雇用 急激な正常化への備え

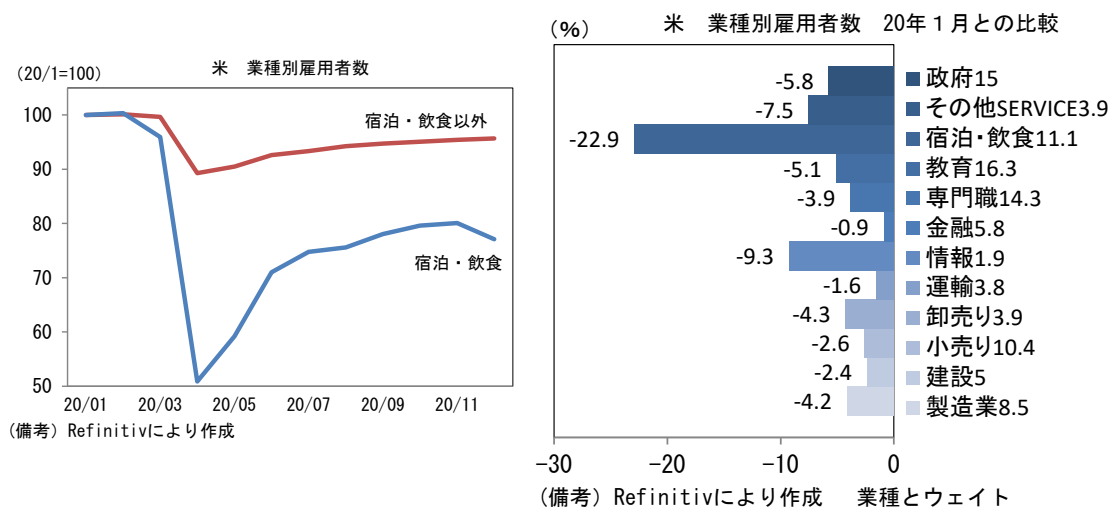
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:050-5474-6123)

- ・日経平均は先行き12ヶ月26,000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。

### < #米雇用統計# 打撃は宿泊・飲食に集中 >

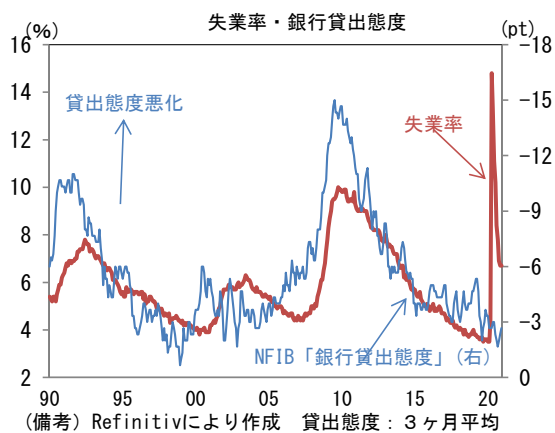
- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+0.2%、S&P500は+0.0%、NASDAQは+0.3%で引け。米長期金利上昇が一服、株式市場の追い風となった。VIXは23.3へと低下。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。要人発言はローゼングレン・ボストン連銀総裁が「多くがワクチンを接種すれば、下期の消費は急回復の可能性」、「経済が力強くなるまで債券購入は継続」としたほか、ブラード・セントルイス連銀総裁が「今年見通しは非常に力強く、トレンドを上回る」、「インフレは幾分高く推移するとみている」、「資産購入ペース縮小を判断するのは時期尚早」と発言。その他ではタカ派のジョージ・カンザスシティ連銀総裁が「インフレが2%超を示唆してもFRBは対応しないと思う」とした。市場参加者の関心事である資産購入について具体的言及はなく、金融市場への影響は限定的であった。なお、14日（木）はパウエル議長が発言をする予定。足もとの金利上昇に対する牽制がない場合、金利上昇傾向が復活する可能性もある。
- ・米金利カーブはブル・フラット化傾向。2年は0.145%(+0.0bp)、10年は1.129%(▲1.7bp)、30年は1.872%(▲1.1bp)で引け。予想インフレ率(10年BEI)は2.073%(+0.0bp)と横ばいに留まり、実質金利は低下。為替(G10通貨)はUSDが全面安。USD/JPYは103後半へと下落、EUR/USDは1.22前半へと水準を切り上げた。コモディティはWTI原油が53.3ドル(+1.0ドル)へと上昇し、銅は7975.5ドル(+111.5ドル)へと上昇、金も1854.8ドル(+4.0ドル)へと上昇した。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。ビットコインは小幅反発。

- ・ **12月米雇用統計**は、良くも悪くもコロナ禍の打撃が飲食店に集中していることが浮き彫りになった。レジャー・ホスピタリティ（宿泊・飲食）が約50万人の雇用を失った一方で、その他多くの業種は回復基調が継続。宿泊・飲食を除いたベースでは約35万人の増加であった。
- ・ ワクチンの効果・投与状況次第ではあるが、コロナ感染状況の好転が期待される春以降に宿泊・飲食で発生した失業者の多くが職を取り戻すなら、労働市場は劇的に改善する。FEDの想定以上に失業率が低下すれば、資産購入減額を含む出口戦略の議論が一気に加速する可能性もある。
- ・ 雇用者数を業種別にみると、20年1月時点で11%のウェイトを占めていた宿泊・飲食は4月までに雇用者数が半減（約830万人の失業が発生）した後、夏場は回復傾向を辿るも、コロナ感染状況の悪化を受けて12月に回復が頓挫した。雇用者数は20年1月を100とした場合、20年12月は77.1に留まる。1月入り後も感染状況が好転しておらず、営業制限の解除に時間を要するとみられるため、雇用状況は更に悪化する可能性が高い。
- ・ 他方、宿泊・飲食以外は正常化が進んでいる。12月時点の水準は95.8まで回復。対面型サービスが多く含まれる教育（12月の水準：94.9）、その他サービス（92.5）は回復の足取りが鈍い一方、小売（97.6）、製造業（95.8）、建設（97.6）、運輸（98.4）、専門職（96.1）は着実な回復傾向を辿っており、金融業に至っては99.1とほぼ正常化に目途が付いた状態にある。好調な財消費（特にオンライン）、住宅投資などが背景にあるとみられる。



- ・ FEDは2020年12月FOMCの段階で21年4Qの失業率を5.0%と見積もっている。失業率は労働参加率の僅かな変動によって大幅に変化するため精緻な予測は難しいが、宿泊・飲食業に従事していた（現在失業中の）約380万人の雇用が回復すれば、失業率は4%を下回る程度に低下する（ほぼパンデミック前の水準に戻る）。リーマンショックは、金融仲介機能が破壊され中小企業を中心に銀行借入れへのアクセスが遮断されたため、失業率が既往ボトムを回復するのに10年程度の時間を要した。事実、リーマンショック後はNFIB中小企業調査で示された金融機関の貸出態度が大幅に悪化し、そうした下で失業率の低下ペースは緩慢であった。一方、今次局面は金融機関の貸出態度が政策的にコントロールされていることもあり金融仲介機能は安定している。コロナ感染状況が好転すれば、失業率が急激に低下する可能性があるだろう。特に夏場は経済活動

の制限が緩くなり、失業率が大幅に低下することも考えられる。FEDの金融政策が早期に変化しても不思議ではない。



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。