

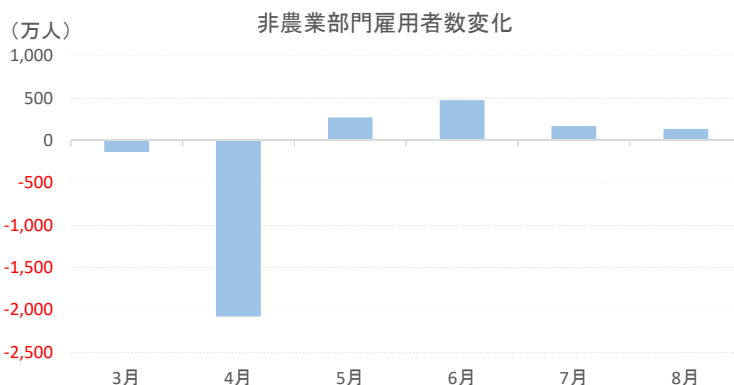
みずほマーケット・トピック(2020 年 9 月 7 日)

米 8 月雇用統計から何を読むか～「宿泊・飲食」の深手～

米 8 月雇用統計は概ね市場予想並みの結果。コロナショックの傷跡を推し量るイメージとして 3～8 月合計の雇用者変化に目をやると、5～8 月と増勢が続いてはいるものの、NFP 全体では依然として▲1154.9 万人が雇用を失った状態。業種別に見ると、サービス部門のダメージが大きい、なかでも娯楽・ホスピタリティが▲413.9 万人となっており、失われた NFP 全体の 40% 以上を占めている。さらに具体的に見ると、これは宿泊・飲食が▲326.9 万人と減少していることの影響。要するに今回のショックで失われた米雇用の 35%程度がホテルやレストランの従業員に集中。レストランの予約状況に関し、リアルタイムデータを見ると、米国の出遅れ感は欧州対比で目立つ。日常生活の一部であったはずの宿泊や飲食といった業態がこのような有り様であることが、米消費者心理の腰折れが続く一因になっている可能性。米労働力人口において飲食業に携わる就業者は 6.1%に過ぎないが、心理面に与える影響は雇用者比率から想像されるよりも大きいのでは。普通の景気後退とは異なる視点で雇用情勢を分析する必要がある。

～宿泊・飲食の深手が鮮明～

先週 4 日に公表された米 8 月雇用統計は非農業部門雇用者数(NFP)変化に関し、前月比+137.0 万人と市場予想の中心(同+135 万人)と概ね一致した。幅広い業種で雇用の復元が確認されているが、連邦政府における雇用の増分(同+25.1 万人)は国勢調査のための一時雇用者(+23.8 万人)を含んでおり、増勢はヘッドラインより穏当なものだと察しが付く。コロナショック



(資料)macrobond

の傷跡を推し量るイメージとして 3～8 月合計の雇用者変化に目をやると、5～8 月と増勢が続いてはいるものの、NFP 全体では依然として▲1154.9 万人が雇用を失った状態にある(右図・上)。さらに、この失われた雇用について業種別に見ると(右図・下)、財部門が▲124.2 万人、サービス部門が▲947.6 万人とやはり後者の被ったダメージが甚大である。なお、このサービス部門の▲947.6 万人のうち娯楽・ホスピタリティ

過去6か月における米雇用統計の状況

	復元率	雇用喪失量(万人)
合計(NFP)	47.9%	-1,154.9
財部門	50.5%	-124.2
自動車・同部品	73.9%	-9.4
サービス部門	49.3%	-947.6
運輸・倉庫業	33.2%	-38.1
小売業	72.5%	-65.5
人材派遣業	47.1%	-47.2
宿泊・飲食	53.2%	-326.9

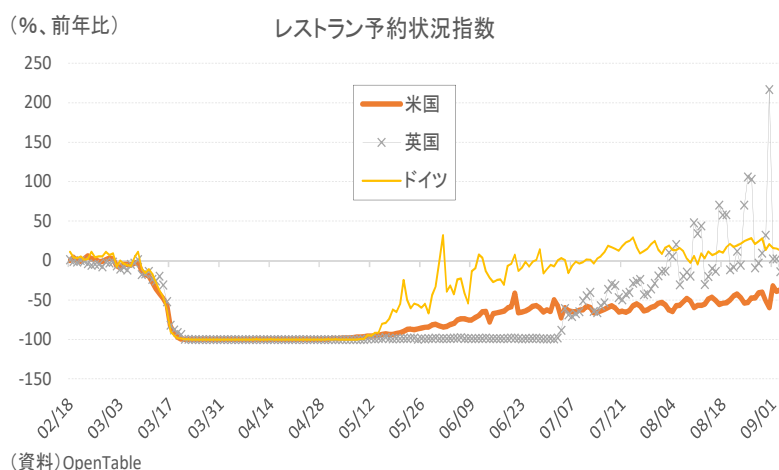
(資料)macrobond

(Leisure & Hospitality)が▲413.9 万人となっており、失われた NFP 全体の 40%以上を占めている。これは娯楽・ホスピタリティのうち宿泊・飲食 (Accommodation & Food Services)が▲326.9 万人と大幅減少となっていることの影響であり、要するに今回のショックで失われた米雇用の 35%程度がホテルやレストランの従業員に集中しているという話である。想像通りの結果と言えればそれまでだが、問題は現状の生活様式を継続する限り、この業態で失われた雇用喪失が復元する見込みは立たないということである。その分、失業率の低下も早い段階で停滞することが予想される。

ちなみに前頁表(下)で見るように、全体を通じて失われた雇用からの復元率(「3～4 月で失われた雇用」÷「5～8 月で増加した雇用」)は概ね 50%弱というイメージだが、オンラインでのビジネス展開が容易で、しかも失業保険の上乗せ給付という恩恵もあずかれる小売業は突出して復元率が高いことも目に付く。また、製造業における自動車などにおいても復元が速そうだ。

～欧州対比で明らかに劣後する米国～

新型コロナウイルスの感染防止に関し、米国は欧米に劣後していることは周知の通りであり、経済活動の制限緩和も遅れている。図はオンライン予約サイトである「オープンテーブル」が公表するデータである。ここではレストランの予約状況を前年比で、しかも日次で捉えることができる。国別には米国、英国、ドイツ、カナダ、メキシコなどが取得でき、各国の主要都市ベースでも閲覧が可能だ。例として米英独の三か国を比較すると、4 月いっぱいまでは厳格な経済活動制限の影響で前年比▲100%近くの減少が続いていたが、5 月以降は動きにばらつきが見られ始めている。5 月初めにいち早く経済活動制限を解除したドイツの持ち直しはやはり早く、6 月には前年比横ばい、7 月以降は前年比増加が続いている。英国も均せば概ね前年比横ばいに復帰しているが、米国は未だに前年比を割り込む動きが続いている。減少幅こそ徐々に圧縮されているが、この精彩を欠く状況がそのまま雇用統計の宿泊・飲食の仕上がりに現れていると言えるだろう。



過去の本欄¹では、腰折れしたまま戻って来ない米消費者心理を懸念したが、日常生活の一部であったはずの宿泊や飲食といった業態がこのような有り様であることも、心理が上向かない一因になっているものと思われる。いくら株高を煽っても、消費者心理の改善なくして米実体経済の60%を占める個人消費が本格的に立ち上がることはあるまい。米国の労働力人口(約 1.6 億人)のうち、宿泊・飲食に携わる就業者は 1113 万人で 6.9%、飲食業に限れば 982 万人で 6.1%に過ぎないが、こと心理的に与える影響は雇用者比率から想像されるよりも大きいのではないだろうか。それは緊急事態宣言下での生活を経た日本人にもよくわかるのではないかと推測する。

8 月は世界の新規感染者数についてピークアウトの兆しが報じられた。秋冬の感染状況におい

¹ 本欄 2020 年 8 月 26 日号『腰折れたままの米消費者マインド～株価に連動しない誤算～』をご参照下さい。

て唐突な悪化がなければ、「この異常な状況はもう続けられない」という合理的な政策判断が下るだろう。最近の株高はそれを先取りしているのだと考えられるが、上記のオープンテーブルが公表するようなリアルタイムデータではまだ、それほど期待を見出すことはできない。消費者心理にかつてない影響を与えたコロナショックだけに、普通の景気後退とは異なった計数からも変化の兆しをキャッチするように努めることが重要になってきそうである。毎月注目される雇用統計も業種別に色々な分析を試みる必要があり、例えば宿泊・飲食といった業種だけではなく、人材派遣のように景気回復の立ち上がりで最初に増えてくるような業種の動きもつぶさに見ておくと良いだろう。ヘッドラインの数字が極めて振れやすくなっている中で丁寧な統計の読み込みが必要になっている。

市場営業部・金融市場部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2020年9月4日	週末版
2020年9月3日	アベノミクス総括その②～なぜ円安になったのかを知るべき～
2020年9月2日	「真のリスクオフ通貨」になれるかの瀬戸際～試されるユーロ～
2020年9月1日	アベノミクス総括～「金融政策の無効性」という「地味な偉業」～
2020年8月28日	週末版(FRB戦略見直しとパウエル講演について～「アベレージ・ターゲット」という現状追認～)
2020年8月26日	腰折れたままの米消費者マインド～株価に連動しない誤算～
2020年8月24日	ECB政策理事会議事要旨～PEPP「全部使う」が公式見解～
2020年8月21日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～ほぼ完全に否定された米国版YCC～)
2020年8月20日	米大統領選挙・議会選挙と為替市場の関係について 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年7月分)
2020年8月18日	「ドル化した世界」におけるドル相場の限界
2020年8月17日	ECBの資産購入運営の現状～PSPPとPEPPの乖離～
2020年8月14日	週末版(ユーロ/ドルは購買力平価(PPP)に向かっているのか?～「1.20」台復帰を目指して～)
2020年8月12日	2020年上半期の円の基礎的需給環境について
2020年8月11日	全てを押し上げているのは実質マイナス金利なのか?
2020年8月7日	週末版
2020年8月4日	米製造業マインドよりも心配な米消費者マインド
2020年8月3日	「ユーロにあって円に無いもの」～基軸通貨性を考える～
2020年7月31日	週末版
2020年7月28日	「ドル売りの受け皿」がテーマ～過去最大の欧米逆転～
2020年7月27日	ユーロ上昇の理由～金利差縮小よりドル過剰感～
2020年7月22日	週末版
2020年7月21日	欧州銀行の貸出態度調査～ロックダウンの深手～
2020年7月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年6月分) 臨時EU首脳会議で透けて見えた「第三の亀裂」
2020年7月17日	週末版(ECB政策理事会を終えて～PEPPは使い切り、「2つの機能」に向けて～)
2020年7月16日	ユーロ相場の近況について～上昇の瀬戸際～
2020年7月15日	臨時EU首脳会議～交錯する「2人の議長」～
2020年7月14日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2020年7月13日	ECBプレビュー～ラガルドインタビューは現状維持を示唆～
2020年7月10日	週末版
2020年7月9日	カレンシーボードに迫る脅威～米国の「諸刃の剣」～
2020年7月8日	増枠分の天井に近づいたECBの拡大資産購入プログラム(APP)
2020年7月7日	対外直接投資はこれからも増えるのか?
2020年7月3日	週末版(明らかに「物価差なき世界」～金利と共に失われる為替の変動要因～)
2020年7月2日	金価格が上がっている理由～リスクオフという方便～
2020年7月1日	円相場の需給環境～ストック円高、フロー円安～
2020年6月26日	週末版(IMF、GFSR改訂を受けて～「実力以上の株価」という必要悪～)
2020年6月25日	ユーロ相場はなぜ堅調なのか?
2020年6月23日	メルケル首相に託されたEU復興基金の先行き
2020年6月22日	ECB、「真のバズーカ」と「影の政策金利」
2020年6月19日	週末版
2020年6月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年5月分) 香港ドル相場の現状と展望～ベッグ崩壊の現実的な可能性は～
2020年6月17日	二番底はメインシナリオの1つとして見るべきか
2020年6月15日	29年連続「世界最大の対外純資産国」の読み解き方
2020年6月12日	週末版(EU首脳会議プレビュー～メルケル首相への花道論も～)
2020年6月11日	FOMCを終えて～当分失われそうなドル/円のボラティリティ～
2020年6月9日	米国はいずれ通貨政策に訴えかけるのか?～特権の行使～
2020年6月8日	金利上昇を容認したFRBと視野に入るYCC
2020年6月5日	週末版(ECB政策理事会を終えて～2022年末までバランスシート残高は高止まり～)
2020年6月4日	明らかにされたパンデミック緊急購入プログラムの全貌
2020年6月3日	米個人消費・所得、急変動に透けて見える日本化の胎動
2020年5月29日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～PEPPに孕む隠蔽リスク～)
2020年5月27日	最近の元安・ドル高相場の読み方
2020年5月26日	IMF「国際金融安定報告」続報から読み取れるもの
2020年5月22日	週末版(EU復興基金設立の現状と展望～立ちちはだかる「新ハンザ同盟」の壁～)
2020年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年4月分) コロナショックは反グローバルの「とどめ」なのか?
2020年5月19日	アフターコロナの世界で定着しそうな「皮肉な株高」
2020年5月15日	週末版(マイナス金利を正当化したECB論文～「次の一手」としての深掘りを予見させるものか?～)
2020年5月14日	不安を吐露したパウエル議長とマイナス金利の足音
2020年5月12日	独憲法裁判所の判断とECB買い入れ近況について
2020年5月8日	アフターコロナはインフレか?デフレか?
2020年5月7日	アフターコロナで注目したい世界の「日本化」兆候
2020年5月1日	週末版(ECB政策理事会を終えて～形骸化する政策金利と「次の一手」～)
2020年4月28日	日銀金融政策決定会合を受けて～同調圧力への対応～
2020年4月24日	週末版(原油急落に感じる株・為替市場との差異～原油に「ごまかし」は効かず～)
2020年4月22日	拡張財政と「ドルの信認」～目先の下落は濃厚か?～
2020年4月21日	資本逃避スピードはリーマンショックの倍に～IMF報告～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年3月分)
2020年4月17日	週末版(「The Great Lockdown」で最も傷が深いのは欧州か?～IMF世界経済見通し～)
2020年4月15日	ECBの「次の一手」はYCCも視野に～工夫も必要～
2020年4月14日	「超リスクオフ」から「リスクオフ」へ～改めて米金利を意識へ～
2020年4月10日	週末版(明らかになったECB資産購入の実情～このペースではあと半年が限度～)
2020年4月9日	英国のEU離脱はどこへ～移行期間は延長不可避の情勢～
2020年4月7日	「金利差なき世界」のあるべき視座～big picture～
2020年4月6日	「悲観の極み」の中で「光」をどう見出すべきか
2020年4月3日	週末版(「令和元年度 企業行動に関するアンケート調査」を受けて～かすかに暗雲漂う円相場～)
2020年4月2日	今でも「危機対応のフロントランナー」の日銀
2020年4月1日	過去最大のスタートダッシュを切ったECB
2020年3月30日	ドル高の裏にある新興国通貨安～半分はメキシコ由来～
2020年3月27日	週末版(EUが直面する「第三の危機」～債務、難民そして疫病へ～)
2020年3月26日	EUに楔を打ち込む中国～マスク外交と侮れず～
2020年3月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年2月分) リスクシナリオも練り直し～日米金利差逆転というリスク～
2020年3月24日	「ドル化する世界」と新興国通貨の選別
2020年3月23日	「08年型のドル高」と円の「2大ステータス」
2020年3月19日	週末版(踏み込んだECB、パンデミック緊急資産購入プログラム～「抜かずの宝刀」も抜かれるのか?～)