

みずほマーケット・トピック(2021 年 3 月 8 日)

好調な米 2 月雇用統計にも見逃せない危うさ

米 2 月雇用統計は非農業部門雇用者数(NFP)変化を筆頭に失業率、平均時給なども堅調な結果に。この 3 つの計数を主たる取引材料と見なす金融市場には当然好感され、米株も大きく値を上げた。だが、雇用の増勢は特定業種に傾斜している。2 月の雇用増加の殆どは娯楽・ホスピタリティとりわけ飲食業に起因するものだ。雇用の増勢が特定業種に集中している以上、NFP の改善だけをもって米経済全体の改善と解釈するのが危うい。NFP 変化、失業率、平均時給だけでは雇用市場が抱える暗部はつかめない。米経済の地力を中長期的に展望する上で重要な計数はやはり労働参加率そして長期失業者割合。2 月の長期失業者割合は 41.6%と前月の 39.7%から同+1.9%ポイントも上昇し、8 年 8 か月ぶりの高水準に。「失業率の低下」と「長期失業者割合の上昇」が併存する構図は深刻な不況期に懸念される雇用市場の特徴。イエレン財務長官の 2 月雇用統計に対するコメントが的確。しかし、何かにつけてイエレン長官にコメントを求める風潮にはやや不安も。市況関連は FRB にワンボイス化した方が良いように感じる。

～特定業種に偏った米雇用統計の改善～

先週 5 日に公表された米 2 月雇用統計は非農業部門雇用者数(NFP)変化に関し、前月比+37.9 万人と市場予想の中心(同+20.0 万人)を大きく上回った。失業率も前月の 6.3%から 6.2%へ改善し、平均時給も同+0.2%と増勢を維持している。金融市場はこうした 3 つの計数を主たる取引材料と見なすので、この結果に応じて米株はやはり買われており、NY ダウ平均株価は前日比+572.16ドルと急騰している。だが、この増勢は特定業種に傾斜したものである。殆どが娯楽・ホスピタリティ(Leisure and hospitality)の同+35.5 万人に起因しており、このうち同+21.6 万人が飲食業、残りが宿泊業や演劇や博物館といった芸術関係という結果である。要するに、予想比強い雇用統計の正体は行動制限の緩和に伴うものであり、その程度に関して正確な市場予想の形成が難しくなっているというのが正確な現状ではないかと察する。例えばニューヨーク市では 2 月 14 日から店内飲食が許可され始めているが、それに伴う再雇用ペースは事業体によりばらつきがあるものだろう。

雇用の増勢が特定業種に集中しているということは、NFP の改善だけをもって米経済の改善と解釈するのが危ういという話でもある(そもそも単月の雇用統計で情勢判断が大きく変わることも健全ではないと筆者は考えるが)。2 月の NFP 変化を民間部門に限ってみた場合、財部門とサービス部門に分けると、前者は同▲4.8 万人、後者は同+51.3 万人とやはり相当偏りがある。とはいえ、そのサービス部門も、これまでに負った深手を踏まえた上で大所高所に立った評価が必要だろう。右表に示さ

過去12か月における米雇用統計の状況

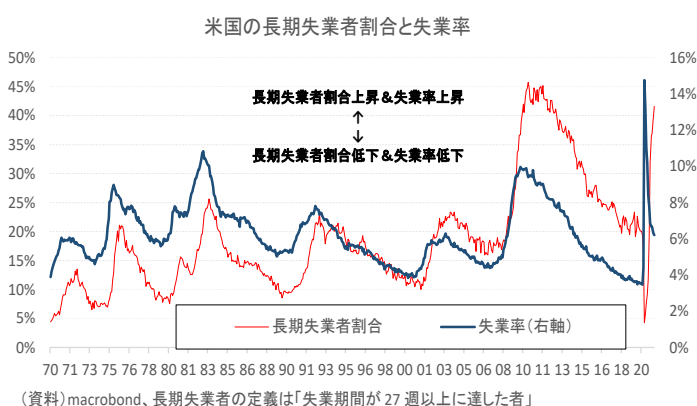
	雇用喪失量(万人)
合計(NFP)	-947.5
財部門	-97.0
自動車・同部品	-8.1
サービス部門	-711.6
運輸・倉庫業	-16.5
小売業	-36.3
人材派遣業	-17.5
宿泊・飲食	-267.7
政府部門	-138.9

(資料)macrobond、20年3月～21年2月を対象。

れるように、過去 12 か月で NFP は▲947.5 万人が失われているが、サービス部門は依然▲700 万人の就業者を喪失したままだ。主要業種の分類に目をやってもコロナ前の雇用水準を回復している業種はない。全体的に 6～7 割の復元率は高めに見えるが、昨秋以降、雇用回復ペースは落ちている。もちろん、行動制限に比例した動きだ。

～併存する「失業率の低下」と「長期失業者割合の上昇」

過去の本欄では繰り返し議論しているが、NFP 変化、失業率、平均時給だけでは米国の雇用市場が抱える暗部はつかめない。米経済の地力を中長期的に展望する上で重要な計数はやはり労働参加率であり、2 月は 61.4%と前月比横ばいであった。だが、前年同月 (63.3%)からは約▲2%ポイントも低下しており、水準としては 1970 年代後半を彷彿とさせる(図・上)。また、失業期間が 27 週間以上に及ぶ長期失業者の割合は 41.6%と前月の 39.7%から同+1.9%ポイントも上昇している。これは 2012 年 6 月の 42.6%以来、8 年 8 か月ぶりの高水準である。「失業期間が長期に及ぶ→就労意欲が低下する→就職活動をしなくなる→統計上、失業者にカウントされなくなる→失業率は下がるが労働参加率も下がる」という動きは深刻な不況期に懸念される雇用市場の特徴であり、「失業率の低下」と「長期失業者割合の上昇」が併存することになる。まさに今、起きていることだ(図・下)。



～イエレン米財務長官「実質的な失業率は 10%」～

なお、5 日には米 PBS のニュース番組においてイエレン米財務長官が 2 月雇用統計および最近の米金利上昇に関し見解を述べたことが大きく報じられている。NFP が同+37.9 万人と強い結果となったことに関しては「37.9 万人という雇用者数は大きく聞こえるが、そのペースでも完全雇用には 2 年余りかかる」と指摘し、「400 万人が職を失って労働力から離脱したことを考慮すれば、『実質的』な失業率はむしろ 10%に近い」と述べている。雇用市場からの離脱を念頭に現状評価を下しており、上述した長期失業者割合や労働参加率の低下を意識している様子が透けて見える。だからこそ、米金利上昇に関しても「市場参加者がより力強い回復を見込んでいるという理由で上げた」と私は考える」と断言し、インフレ高進を懸念した動きではないと述べているのだろう。雇用・賃金情勢が緩慢である以上、需要超過を背景に一般物価が制御不能な騰勢に陥る筋合いはない。

ところで余談ではあるが、こうした金利や実体経済への基本認識に関しては、FRB 議長の発言が

注目されるものであって、財務長官の発言が大々的に報じられ、注目される状況には違和感もある。今のところ、パウエルFRB議長を筆頭に地区連銀総裁もイエレン財務長官と同様、「金利上昇は力強い回復への期待を反映したもの」と述べ、足並みは揃っているので大きな問題は感じない。しかし、株・為替・金利と言った市況関連の計数は影響力を行使できるFRBにワンボイス化した方が「市場との対話」が混線するリスクが小さいようには感じる(もっともイエレン財務長官はFRBの情報発信を意図的になぞっただけなのかもしれないが)。経済・金融情勢で起きている大きな変化に関し、イエレン財務長官にメディアなどが意見を求める機会は通常の財務長官よりも多くなりそうなことを思えば、意識的に情報統制を図った方が無難かもしれない。

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
2021年3月5日	週末版
2021年3月4日	英ポンド急騰の背景～経済対策、ワクチン、成長率～
2021年3月3日	米金利に連れたユーロ圏金利～ECBは容認できず～
2021年3月2日	「鏡に映った自分」に惑うFRB～前提が変わった2か月間～
2021年2月26日	週末版(米10年金利の1.60%台到達を受けて～パウエルショック～)
2021年2月25日	マネーサプライを見てインフレ語れず～パウエル公聴会～
2021年2月22日	「民間部門の貯蓄過剰」は今後の「マグマ」なのか？
2021年2月19日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明記された「ユーロ高反転」～)
2021年2月18日	動き始めた米実質金利への懸念～10年1.3%到達を受けて～
2021年2月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年1月分) アフターコロナを予感させる米国のインフレ論争
2021年2月15日	ドラギ新首相誕生について～「挙国一致」と「寄せ集め」の狭間～
2021年2月12日	週末版(下らない実質金利とイールドスプレッドの現状～やはり気になる「米10年金利1.5%」という節目～)
2021年2月9日	円相場の需給環境～貿易均衡国という新常態～
2021年2月8日	試される「双循環」～人民元の上昇は容認されるか～
2021年2月5日	週末版(なぜユーロ圏消費者物価指数(HICP)は急騰したのか？～一過性のまやかし～)
2021年2月4日	最悪の落ち込みとなった2020年のユーロ圏経済
2021年2月2日	イスラエルリスクをどう考えるか～世界の実験室～
2021年1月29日	週末版(マイナス金利深掘りを示唆し始めたECB～その理由はどこに？～)
2021年1月27日	米10年金利はどこまで上がりそうか？
2021年1月25日	最悪となった2020年のユーロ圏物価情勢
2021年1月22日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「次の一手」はYCC？～)
2021年1月20日	「強いドル」とは言わなかったイエレン新財務長官
2021年1月19日	直接投資減少で緩むドル/円相場の「地盤」 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年12月分)
2021年1月18日	金融市場はバイデン新政権をどう見ているのか？
2021年1月15日	週末版(ECB政策理事会議事要旨～ラガルド流が試されるのは昨年よりも今年～)
2021年1月13日	実質金利の上昇はどこまで容認されそうか？
2021年1月12日	米12月雇用統計の読み方～ヘッドラインに引きずられずに～
2021年1月8日	週末版(早速乱れ始めたFRBのフォワードガイダンス～いつも通りの済し崩し～)
2021年1月7日	緊急事態宣言の再発出で強まる貯蓄という正義
2021年1月5日	遂に2%に到達した米国のインフレ期待
2021年1月4日	低金利が招く格差拡大・為替の静寂・株の喧騒
2020年12月28日	英EU「新たな関係」合意を巡るQ&A
2020年12月25日	週末版
2020年12月24日	やっぱり狭かったドル/円の値幅～3つの背景～
2020年12月23日	期待指数に薄日も差し込んできた米消費者マインド
2020年12月21日	2021年も続く「金融市場と実体経済の乖離」
2020年12月18日	週末版(為替政策報告書を受けて～垣間見える「まだ、ドル高」の本音～)
2020年12月17日	FOMCを終えて～約束された「金利差なき世界」～
2020年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年11月分)
2020年12月15日	イエレンタッシュボードで見る米雇用の現状
2020年12月14日	ドル安の裏側には何があるのか？～元、ユーロの存在～
2020年12月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「中途半端」でユーロ高抑制できず～)
2020年12月10日	「イエレン次期財務長官と為替」というテーマ
2020年12月8日	前門のブレグジット、後門の次年度予算
2020年12月7日	米労働市場の抱える怖さ～長期失業者の増加～
2020年12月4日	週末版(FRBが直面するインフレ期待上昇～2021年の政策運営に影響必至か？～)
2020年12月2日	過去に類例のない物価低迷に直面するユーロ圏
2020年12月1日	実質金利とドル/円相場にまつわる議論について
2020年11月27日	週末版(緩和の「収穫通減」に触れたECB～やればやるほど意味が薄れるリスク～)
2020年11月25日	拡大し続ける実体経済と金融市場の距離感
2020年11月24日	ECBの振りかざす「2段階アプローチ」とは
2020年11月20日	週末版(「円高ではなくドル安」という葛藤～日本の政治・経済にとってのリスク～)
2020年11月18日	側近退場後のジョンソン政権とブレグジット交渉の行方 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年10月分)
2020年11月17日	日米欧三極の成長率～急落と急騰の先にあるもの～
2020年11月16日	ワクチン報道はゲームチェンジャーになったのか？
2020年11月13日	週末版
2020年11月12日	結局、解消されていないユーロ高～「量」の無力～
2020年11月11日	円高・ドル安予想を修正する必要があるのか？
2020年11月10日	アフターコロナ&アフターランプに沸く金融市場の整理
2020年11月6日	週末版
2020年10月30日	週末版(ECB政策理事会を終えて～ラガルド就任、1周年～)
2020年10月29日	ECB政策理事会プレビュー～求められる緩和仕草～
2020年10月27日	中銀は環境に貢献すべきか？～ESG全盛の中で～
2020年10月26日	解せないバイデントレード～米金利とドルの逆相関～
2020年10月23日	週末版(2020年、どのような通貨が評価されているのか？～年初来の対ドル変化率を振り返って～)
2020年10月22日	続・ブレグジット Q&A～首脳会議で深まった「溝」～
2020年10月20日	IMF秋季世界経済見通し改定の見るリスクシナリオ
2020年10月19日	過去最悪の米財政赤字とIMF「財政報告」 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年9月分)
2020年10月16日	週末版(この状況でも底堅いユーロ相場～IMF最新見通しでも欧米成長率格差は過去最大～)
2020年10月15日	「ミニ合意」騒動とEU首脳会議の行方
2020年10月14日	元高の背景を整理～バイデントレードに加え金利と需給～
2020年10月13日	米大統領選挙に対する市場思惑をどう整理すべきか？
2020年10月9日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月8～9日開催分)～露骨なユーロ高けん制の実情～)
2020年10月8日	深刻さを帯びてきたユーロ圏の物価情勢
2020年10月6日	ブレグジットQ&A～現状と展望のための6つの論点～
2020年10月5日	バイデントレードとは何か？～元買い、ペソ買い、株売り～
2020年10月2日	週末版(日銀短観(9月調査)を受けて～業況改善の裏で進む業績悪化と不安な設備投資～)
2020年10月1日	米株高と企業収益、そして恒常所得の関係
2020年9月29日	日米欧で最大になったECBバランスシート
2020年9月28日	「民間部門の貯蓄過剰」で低体温化する経済
2020年9月25日	週末版
2020年9月24日	為替市場を規定するユーロの値動き
2020年9月23日	越冬リスクという論点～安全資産「金」の薄さ～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年8月分)
2020年9月18日	週末版(通貨高に苦しむECB～通貨政策化する金融政策～)