

## データの信頼性と金融政策

今週の金曜日に米国の雇用統計が発表される。最も重要な統計の一つだ。6月に予想される利下げの判断材料の一つになる。3月の非農業部門の雇用者数(NFP)が20万人増、失業率は3.9%が大方の予想だ。

政策金利であるフェドファンドの先物市場の価格から類推する利下げの可能性は6月、9月、12月にそれぞれ0.25%ずつが最も高い。FOMCのメンバーの予想とほとんど同じだ。

と言うことは雇用統計の数字が予想と大きな隔たりがなければ6月の利下げ開始の見方は市場でも中央銀行側(FED)でも変わらない可能性が高い。

ただ問題点もある。統計の信頼性だ。特にNFPだ。最近は最初に発表された数字が後で大幅に改定されることが多い。昨年から今年にかけて7回も修正された。移民労働者のブレ、統計調査参加者の減少、労働条件の急激な変化などがデータの信頼性を損ねているとの見方がある。

こうなると今週NFPの数字が出て予想よりも大きい場合でも後で下方修正されるだろうと市場で解釈される可能性がある。この点からも今回の雇用統計で6月の利下げ予想が変わる可能性は低いと思われる。

もっとも為替のスポットディーラーのように短期売買を専門にする者は予想より大きな数字が出れば躊躇なくドル買いに走るだろうが、もっと長めのスタンスで相場を見る者は慎重になるだろう。

こうしたデータの信頼性の問題は米国だけでなく欧州や英国にも程度の差こそあれ存在する。そのECBでも6月からの利下げが期待されている。

ユーロ圏の3月のインフレ率は今日発表の予定だが、2.5%の予想だ。前月よりも0.1%低い。ドイツの3月のインフレ率は昨日発表されたが2.3%増で、予想よりも0.1%低く、前月よりも0.4%低下した。スペインやフランスでもインフレ率は軒並み予想よりも低かった。

こうなると4月11日の金融政策理事会での利下げの可能性を指摘する声も出る。フランス中銀総裁などだが、ECB 総裁をはじめ大半は第一四半期の賃金動向を検証するスタンスだ。このデータは4月と6月の理事会の間に発表される。それで利下げは6月と言うことになる。