

## 前回はサプライズな弱さ、その弱さは本物は？～米雇用統計

2019年7月1日(月)

今週から年の後半戦がスタート。5日金曜日には6月の米雇用統計が発表されます。

前回の雇用統計は非農業部門雇用者数(NFP)が予想を大きく下回るわずか7.5万人増となりました。予想は17.5万人増でしたので、10万人も予想を下回るといふ数字。さらに前々回4月分の数字が速報時点での26.3万人増から22.4万人増に大きく下方修正されており、比較元が下方修正されているにもかかわらず予想を大きく下回る数字と、かなり厳しい結果になりました。

失業率は予想及び前回と同じ3.6%で49年ぶりの低水準を維持。平均時給は前月比0.2%増、前年比3.1%増とともに予想を下回りました。

市場は予想外の雇用の弱さに、米国の利下げ期待を強める結果に。一時は6月のFOMCでの利下げまで意識される場面まで見られました。6月18日・19日のFOMC前には過度な利下げ期待は後退しましたが、7月末のFOMCでの利下げの織り込みが進む現状には前回の雇用統計の弱い結果が影響していたとみられます。

前回の非農業部門雇用者数の詳細をみると、景気動向に比較的敏感で雇用の流動性も高い小売業が7600人減と、4カ月連続で雇用減を記録していることが気になります。小売業の内訳をさらにみると、デパートを除いた総合小売りが堅調な他は、全般に雇用減が目立っており、特定分野ではなく消費全体の減退が気になるところです。小売以外の分野をみてみると、情報、運輸などが弱く、医療・介護もいつもの強さがない印象です。運輸関連も比較的景気に敏感な部門で、こちらも少し気になります。

こうした状況を受けて、今回の見通しですが、予想は非農業部門雇用者数が15.8万人増と、前回からは回復の期待になっています。もっとも、前回、前々回が修正無しだと、今回の数字が予想通りで、3か月平均15.2万人となり、水準的には少し物足りないところです。

なお、先行指標として意識されながら、実際の雇用統計の変化との乖離が指摘されるADP雇用統計は14.0万人増の予想になっています。前々回の本番同様の強さに続いて、今回は本番の雇用統計同様に予想を大きく下回る弱い結果となり、ここにきて先行指標としての面目躍如となっているだけに、3日の発表で予想通り増加幅を戻せるかどうか確認しておきたいところです。

なお、人材募集のオンライン広告などがこのところ低調という話もあり、米景気を支えてきた雇用市場の堅調さへの警戒が広がる中だけに、予想通りもしくはそれ以下の数字が出ると市場のリスク警戒感が広がります。7月の利下げ期待をもう一段引き上げる格好でドル売りが強まる可能性が高そうです。個人消費との関連が強い平均受給と合わせて注意したいところです。

米雇用統計以外の注目材料としては、利下げ見通しが広がる2日の豪中銀(RBA)金融政策理事会が挙げられます。

2日のRBA理事会は、前回6月4日の理事会に続いて0.25%の利下げが見込まれています。

前回約3年ぶりの利下げに踏み切り、豪州としての史上最低金利水準を更新したRBAですが、同回の議事要旨の中で、さらなる緩和が適切となる可能性が大きいと示しており、年内の追加利下げが既定路線となっています。

RBAのロウ総裁も前回の利下げが経済成長を回復させるには不十分という姿勢を示しており、追加利下げについて、「(政策金利である)OCR: オフィシャルキャッシュレートのさらなる引き下げを見込むことは、非現実的ではない」という表現で、利下げ見通しを示しています。

もっとも、それが今週2日の理事会での実施かどうかという点については、微妙なところ。金利市場の織り込みでは7割台、専門家による見通しでも6割台と、大勢の見通しは利下げに向かっていきます。ただ、無視できない割合で据え置き見通しが残っており、結果がどちらに振れても相場への影響が残りそうです。

豪中銀に先駆けて5月の理事会で利下げに踏み切ったNZ中銀は、先週の理事会では金利を据え置いており、次回8月の理事会での利下げ見通しが広がる展開。両国は経済構造が似ているようで結構違いがあるということもあり、豪中銀としても本来気にかけているわけではないと思われそうですが、利下げへのプレッシャーは軽くなっているとみられます。今回据え置き、声明で今後の追加利下げを強く示唆といったあたりが、瞬間の値動き(据え置きと出た瞬間に買いが出る可能性が否定できないため)はともかく、中期的には一番落ち着いた反応になるかもしれません。