

## ■ 米雇用者数の増加が賃上げに直結するわけではない

先週末3日に発表された1月の米雇用統計の“衝撃”が、いまだ市場で尾を引いている。その結果を受けて、7日に予定されていたパウエルFRB議長のスピーチはタカ派寄りになると見込む向きが多かったものの、フタを開けてみたら「それほどでもなかった」とあって、それだけでも随分と市場は上下に揺すぶられた。正味のところは、一体どうなのであろう。

確かに、非農業部門雇用者数（NFP）の伸びを示す結果数値は少々意外なものであったが、そもそも1月の雇用統計は年次改定（人口推計、季節調整）の影響が出やすいことで知られ、前年12月との連続性は薄い。

また、米国勢調査局によると米国の移民の純流入は昨年101万人と、21年の37.6万人から大きく拡大したことがわかっている。NFPの伸びのなかに少なからず移民も含まれていると考えれば、必ずしも雇用者数の増加は賃金の上昇に直結しない。

さらに、昨秋あたりから米国で大手IT・ハイテク企業を中心として大掛かりな人員整理が行われていることも周知の事実となっている。大量解雇の憂き目に遭った人の多くは、いわゆる“高度人材”であり、次に新たな職に就くことは比較的た易い。つまり、解雇や自発的離職に踏み切る人の数が増えるほど、新たに雇われる人も数も増える。

このように様々な要因によって増加したNFPは極端な労働需給のひっ迫を意味せず、労働賃金の一段の上昇に対する懸念も薄い。実際、1月の平均時給の伸びは前月分から大幅に低下したし、同月の労働参加率は前月に続いて上昇していた。職に就く意思を持つ人の数が増えれば、それだけ賃上げムードも薄らぐ。

つまり、今回のNFPの伸びを示す数値は、さほどドルを強気にさせるものではない。市場でも、なお年内利下げ期待は温存されている模様である。

パウエルFRB議長は7日、あらためて「ディスインフレのプロセスが始まった」との認識を示し、そのことが市場に「想定したほどタカ派寄りではない」との印象を与えた。

その点について、一部の関係者から「米株安を回避するためのリップサービス」との声も聞かれる。FRBは毎月950億ドルもの量的引き締め（QT）を計画通り粛々と進めて行くため、市場にあまり利上げの圧力を意識させないようにしているというのである。

まあ、それも一理あるとは思われるが、すでにディスインフレのプロセスが始まっていることは紛れもない事実であり、米利上げが3月、遅くとも5月で“打ち止め”となる可能性はやはり高いと思われる。先走り過ぎることも避けたいが、遠くない将来の米利上げ停止をも考慮して今後の戦略を練りたいところではある。



ひとまず、当面のドルの上値は自ずと限られるとの前提で考えると、ユーロ/ドルの下値は昨年9月安値（0.9536ドル）から直近高値（1.1033ドル）までの上げに対する23.6%押しの1.07ドル処が一つの目安になると見る（左図参照）。

仮に同水準を下抜けると、同時に一目均衡表（日足）の遅行線が日々線を下抜けることにもなり、次に38.2%押しの1.05ドル処が意識されやすくなると見ておきたい。

一方、当面のドル/円については基本的に130.50-132.00円処のレンジ内でもみあいが続くと見る。

(02月09日 09:45)