

# Pictet Global Market Watch

## 米国量的金融緩和縮小タイミングを図る注目指標動向10月

次期FRB議長に指名されているイエレン氏が米国量的金融緩和縮小タイミングを図るうえで注目している6つの指標のうち、雇用者数の伸びは加速し、解雇比率が減速している一方、残りの4つの指標は依然2007年12月の前回のリセッション突入時よりも悪い状況にあります。このため、同氏は緩和的な政策を支持する可能性が高まっています。

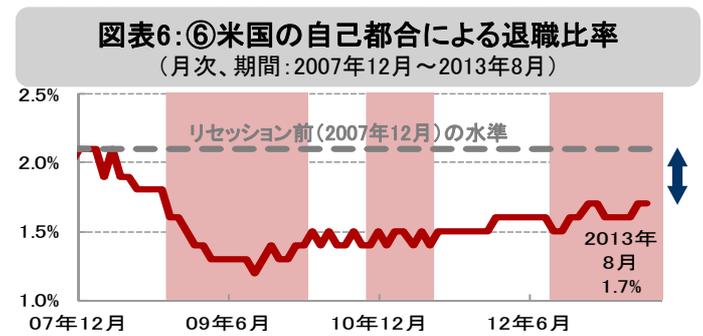
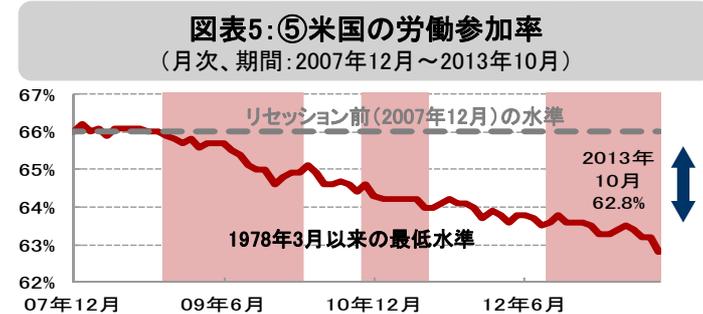
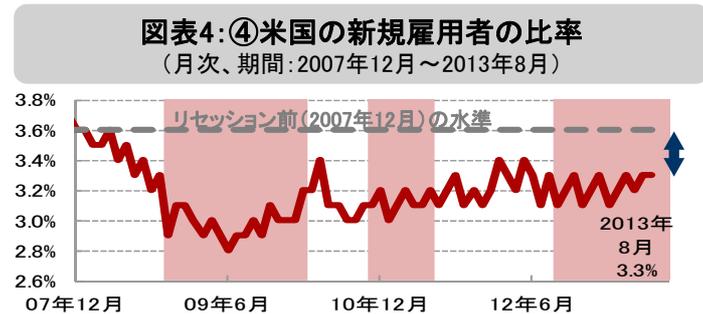
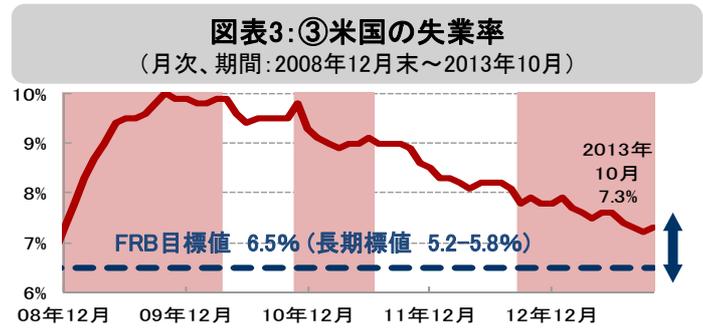
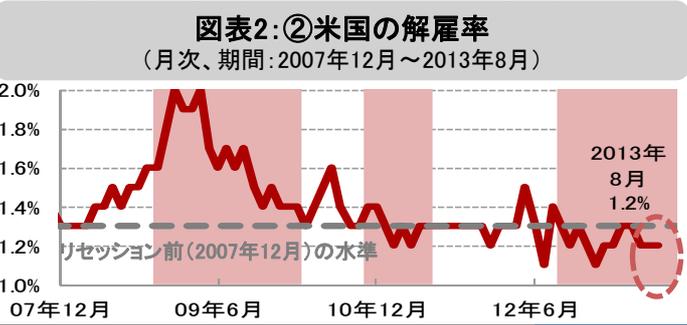
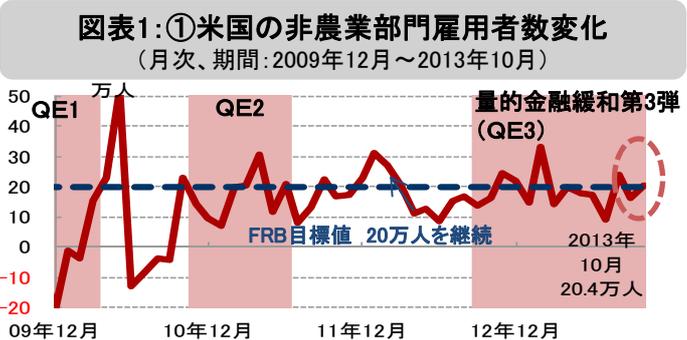
### 米国量的金融緩和縮小タイミングを図るうえで注目される6つの労働指標

次期連邦準備制度理事会 (FRB) 議長に指名されている現FRB副議長のイエレン氏は、今年行った講演で、米金融当局の資産購入プログラムに関連して「労働市場の強さを見極める材料」として6種類の指標を挙げています。その指標は以下の6つです：

- ①非農業部門雇用者数変化(目標値:20万人継続)、
- ②解雇比率、
- ③失業率(目標値:6.5%)、
- ④新規雇用者の比率、
- ⑤労働参加率、
- ⑥自己都合による退職の比率

①の非農業部門雇用者数の伸びは加速し、②の解雇比率が低下しているものの、③の失業率をはじめとした残りの4つの指標は依然2007年12月の前回のリセッション突入時よりも悪い状況にあります。このため、次期FRB議長に指名されている同氏は、緩和的な政策を支持する可能性が高まっています。

(※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)



出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成  
データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

## 今後も、米国労働市場状況に要注目

米上院銀行委員会は14日、次期連邦準備制度理事会(FRB)議長の指名候補となったジャネット・イエレンFRB副議長に金融政策の方針などを聞く公聴会を開催しています。その際にイエレン氏は「失業に関する一段と広範な指標が示す数値はかなり悪いと言える。フルタイムの仕事や長時間の仕事を求めているにもかかわらずパートタイムの雇用しか得られていない人の数は過去に類を見ないほど多く、労働参加率も著しく低下している。その背景には労働力の高齢化もあるだろうが、労働市場環境が極めてぜい弱であることも一因であると思う。」と述べています。さらに金融刺激策を性急に引き揚げることはないとの立場を示しています。今後は、こうした米国労働市場の状況に要注目です。

その後、11月21日に米上院銀行委員会はイエレン氏を次期FRB議長に指名する人事を賛成多数で承認しました。この採決を受けて今後上院本会議で次期議長承認が採決される予定です。

## 米国の量的金融緩和継続は株価にプラス要因に

米国の量的金融緩和縮小のタイミングを巡って、株式市場は一喜一憂する展開が続いています。量的金融緩和縮小による資金流入の減少は株式市場にマイナスになるとの懸念が背景にあります。イエレン氏の労働市場の動向を慎重に考慮した量的金融緩和継続のスタンスは株価にプラス要因になるものと見られます。

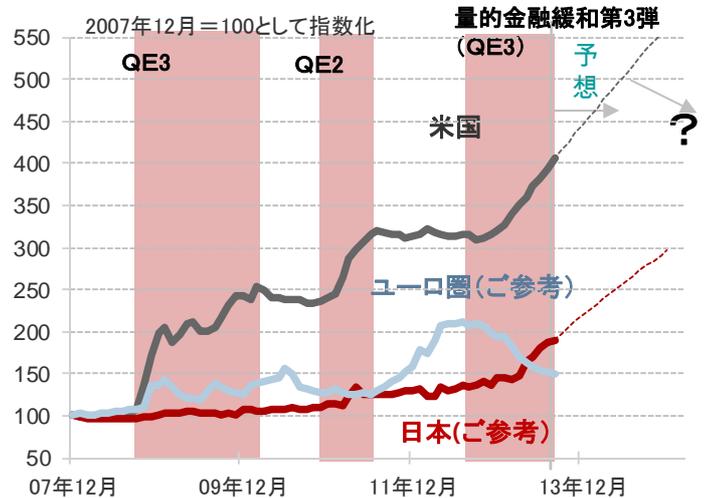
米国の量的金融緩和第1弾(QE1)、第2弾(QE2)の終了の際には、労働市場の6つの注目指標はすべて考慮されているわけではありませんでした。当時は雇用者数や解雇率を除いた指標は、リセッションに入るまでの2007年12月の水準にまでは戻っていませんでした。その後、株式市場は反落しています(図表8参照)。

今回の量的金融緩和第3弾(QE3)の縮小のタイミングに関しては、イエレン氏は労働市場の安定が着実になるまでは、緩和的政策を継続するとしており、縮小開始後の市場の動向も、QE1、QE2終了後の動向と異なる可能性が考えられます。

(※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

図表7:各国の中央銀行のマネタリーベースの推移と予想  
(月次、期間:2007年12月~2013年8月、  
予想:2013年9月~2014年12月)



図表8:QEと先進国、新興国株式パフォーマンス  
(月次、期間:2007年12月~2013年10月)



※米国:米連邦準備制度理事会(FRB)のマネタリーベース予想は、毎月850億ドルの資産購入から保有債券の償還額を控除して計算 ※ユーロ圏:欧州中央銀行(ECB)は今後の量的緩和の具体的な目標値を設定していないため、ここでの予想は行っていない ※日本:日本銀行(BOJ)のマネタリーベース予想は、2013年末に200兆円、2014年末に270兆円との日銀発表に基づき計算 ※新興国株式:MSCI新興国株価指数(配当込み)、先進国株式:MSCI世界株価指数(配当込み)、現地通貨ベース 出所:ブルームバーグ、日本銀行、FRB、各種報道に基づきピクテ投信投資顧問作成

記載の指数はあくまでも参考指数であり、**ファンドの運用実績を示すものではありません**。また、データは過去の実績であり、**将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません**。

## 労働市場で重点をおいている 6つの指標のポイント

イエレン氏が労働市場で重点をおいている6指標のポイントは以下の通りです。

まず、最も重視している指標は、連邦準備制度理事会（FRB）の調査結果などを踏まえ、「失業率」であると述べています。失業率は目標値6.5%に向かって低下しています。ただし、失業率は労働市場の改善以外に失業者が職探しをあきらめた場合でも低下する可能性があります。実際に望まずしてパートタイムに従事するケースの増加や労働市場から撤退したとみられる人の増加などを背景に広義の失業率は10%近くとなっています。

加えて、失業率は一定の割合で変化するよりは、急低下した後、横ばいが続くケースが見られ、失業率だけでは改善中か停滞しているのか判断が難しい局面もあることをイエレン氏は指摘しています。（P1図表3参照）

この失業率の欠点を補うために、失業率同様に労働市場の幅広い指標と関連の高い非農業部門雇用者数変化データを重視しています。同指標はFRBの目標値である20万人前後の数値で推移しています。ただし、雇用者数データ修正が大きい場合があるという欠点があり注意が必要とも述べています。（P1図表1参照）

さらに、雇用市場の詳細を知るために解雇比率や自己都合による退職比率の活用を示唆しています。例えば自己都合による退職比率が高ければ、再雇用の機会が高いことを示唆しています。当比率は直近の8月が1.7と改善傾向にあるとイエレン氏は指摘していますが、2007年12月の2.1に比べると当比率の水準は依然低くなっています。一方、雇用者総数に対する解雇者の比率を示した解雇比率は低いほうが雇用市場の改善を示しますが、前回リセッション時をすでに下回っています。リーマン・ショック後大量にレイオフが行われた米国企業は、米国の景気回復に伴い更なる解雇の可能性は低下していると見られます。（P1図表2、6参照）

新規雇用者の比率は潜在的な雇用市場の変化の把握に活用している模様です。（P1図表4参照）

最後に生産年齢人口に占める総労働力人口の割合を示す労働参加率は長期的に低下傾向です。低下の主な背景はベビーブーマーの退職という構造要因であるため割り引いて考える必要はありますが、それでもイエレン氏は当比率の低下は働く意思を持った人が雇用市場から退出している証拠として懸念を示しています。（P1図表5参照）

## 今後も、米国労働指標をはじめとした 指標の状況に要注目

また、イエレン氏は労働市場の動向に加えて、労働市場の見通しを図るうえで、消費動向、経済成長の動向を考慮に入れるとしています。第3四半期のGDPは

図表9:米国の労働指標発表予定日

指標	直近実績	期間	次回発表 予定日
①非農業部門雇用者数変化	20.4万人	10月	12月6日
②解雇率	1.2%	8月	11月22日
③失業率	7.3%	10月	12月6日
④新規雇用者の比率	3.3%	8月	11月22日
⑤労働参加率	62.8%	10月	12月6日
⑥自己都合による退職比率	1.7%	8月	11月22日
GDP	2.8%	7-9月	12月5日
個人消費	1.5%	7-9月	12月5日
物価(消費者物価指数)	1.0%	10月	12月17日

図表10:米国のGDP(実質、季節調整済み)

(四半期、前期比、年率)期間:2007年10-12月~2013年7-9月)



図表11:米国の個人消費(実質GDP、季節調整済み)

(四半期、前期比、年率、期間:2007年10-12月~2013年7-9月)



図表12:米国の物価上昇率(消費者物価指数)

(月次、前年同月比、期間:2007年12月~2013年10月)



※インフレ率:消費者物価指数(CPI)、前年同月比 ※GDP、個人消費の発表予定は修正値の発表 出所:ブルームバーグ、US Bureau of Labor Statisticsのデータを使用し、ピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

年率で2.8%と前四半期の同2.5%から増加しています。一方、経済の7割を占める個人消費支出は2011年以來の低い伸びにとどまっています。FRBは2%の物価目標を掲げていますが、何としてでもデフレは避けたいとも言及しています。（図表10-12参照）

労働市場の統計は11月22日、12月6日に次回のデータの発表が予定されており、要注目です。（図表9参照）

（※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。）

MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

#### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。