

# 5月米雇用統計 —失業率低下を受け、米利上げ継続へ—

## ポイント① 失業率は2001年5月以来の低水準

6月2日に発表された5月の米国雇用統計によれば、失業率は4.3%と2001年5月以来の水準に低下しました。非農業部門の雇用者数は前月比13.8万人増と前月の17.4万人増(速報の21.1万人増から下方修正)を下回ったものの、労働需給が引き締まるかどうかの分岐点と見られる10万人程度を上回りました。

一方、時間当たり賃金は前月比+0.2%、前年同月比+2.5%と緩やかな伸びに留まりました。

## ポイント② 失業率が上昇するまで利上げ継続か

失業率の低下に示される労働需給の引き締まりを受けて、6月13、14日開催のFOMC(米連邦公開市場委員会)での利上げはほぼ確実と見られます。図1に示されるように、失業率が2000年や2007年の最低水準に匹敵する所まで低下した中で、今の政策金利は低すぎるとも言えます。エネルギー、食料品を除く個人消費支出デフレ率は4月には前年同月比+1.5%に留まりましたが、1999～2000年、2004～2006年の利上げ局面でも、インフレ率は現在の水準より大幅に高かったわけではありません。FRB(米連邦準備制度理事会)は、足元の物価や賃金の上昇率よりも、低い失業率などに示される中長期的なインフレ圧力を考慮して金融政策を運営しているようです。

今後も、失業率が明確に上昇に転じるまでは、FRBは利上げを続け、自らのバランスシートを徐々に圧縮すると予想されます。図2に示されるように、実質GDP(国内総生産)前年同期比成長率が1%台前半かそれ以下に低下しないと、失業率は上昇しない傾向が見られます。

## ポイント③ 長期債券利回りは上昇せず

FRBが利上げ継続の姿勢にあると考えられる一方で、米国の長期債券利回りは、図3にあるように、昨年末に大きく上昇した後、低下しています。昨年11月のトランプ大統領選出で、税制改革やインフラ投資などの財政政策発動への期待が高まったことで長期金利は上昇したものの、トランプ政策期待の後退と共に低下基調にあるようです。

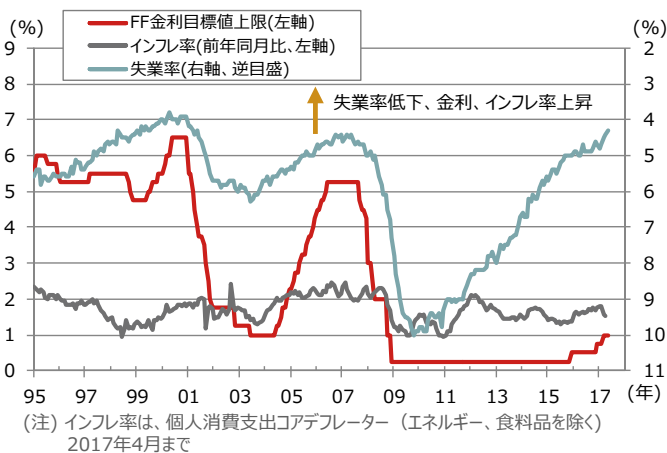
今後、利上げが続けば市場の短期金利も上昇しますが、徐々に米国景気が減速し、企業や家計の資金需要は鈍化することや、市場でのインフレ期待が抑制されることで、長期金利は上昇しにくく、長短金利差が縮小しそうです。2000～2001年、2006～2007年の状況を見ると、長短金利の逆転が、利上げから利下げへの転換や米国の景気後退のシグナルとなっているようです。

重要  
イベント

6月14日 米消費者物価指数、小売売上高(5月)  
6月14日 金融政策発表  
6月15日 米鉱工業生産指数(5月)

図1：米国の失業率、インフレ率、政策金利

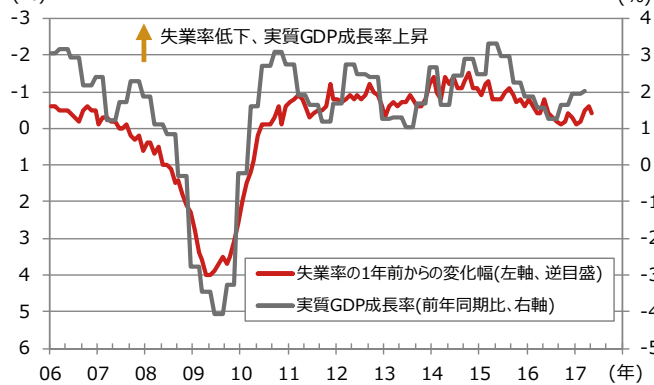
期間：1995年1月～2017年5月、月次



(出所)Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図2：米国の経済成長率と失業率の変化

期間：実質GDP 2006年1-3月期～2017年1-3月期、四半期  
失業率 2006年1月～2017年5月、月次



(出所)Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図3：米国の短期金利と長期債券利回り

期間：1997年1月3日～2017年6月2日、週次



(出所)Bloombergより野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書(交付目録見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。