

米国雇用統計とFRBの金融政策

2013年12月9日

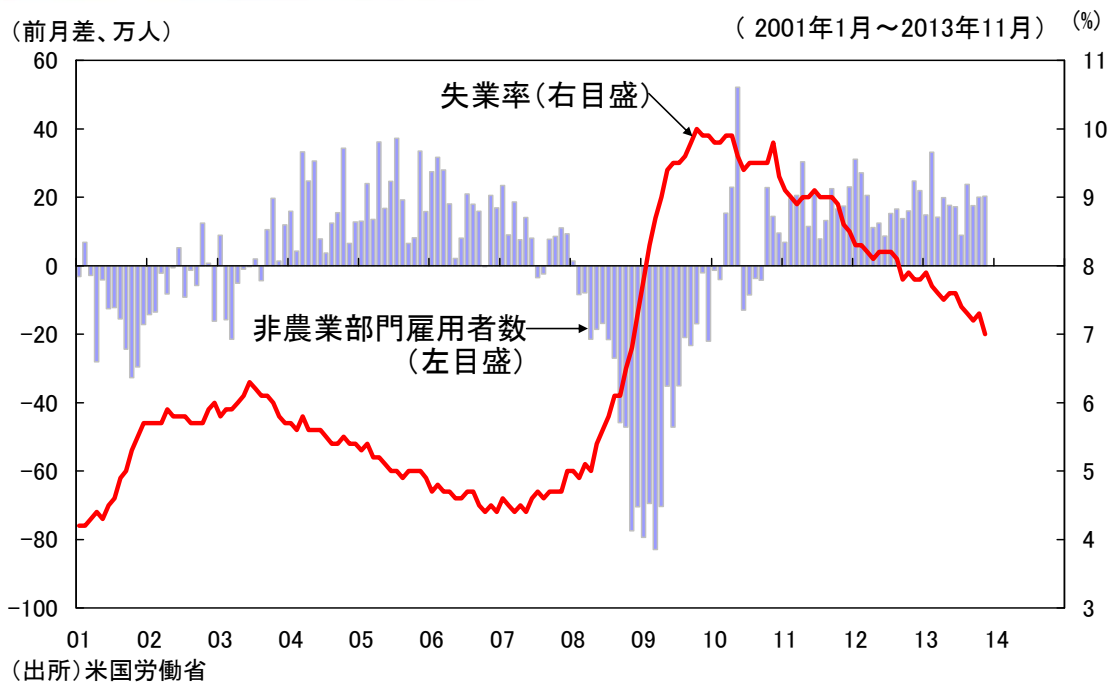
<非農業部門雇用者数は前月差20.3万人の増加、失業率は7.0%へ低下>

11月雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差(以下同じ)20.3万人と、市場予想の18.5万人に対して上振れました。この結果、過去4ヶ月のうち3ヶ月で20万人以上の増加を記録したことになります。建設は3ヶ月連続で1万人超の増加で、製造業は2.7万人と大幅に上振れました。広義のサービスは15.2万人と、10月の18.3万人からやや鈍化しましたが、小売、運輸・倉庫、専門サービスなどは堅調さを保っています。

失業率は7.0%へ低下しました。10月の政府機関の一部閉鎖の影響で、データに歪みが残っている可能性を完全には排除できませんが、政府機関が一部閉鎖される直前の9月の7.2%と比較しても低く、実勢として、失業率の低下基調に変化は生じていないと考えられます。

週平均労働時間は0.1時間増加し、製造業に限れば41.0時間と、現行ベースのデータが存在する2006年3月以降では最長に達しました。総労働時間指数や総賃金指数も上昇しています。

雇用者数と失業率の推移



当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00～17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

大和投資信託

Daiwa Asset Management

<経済指標の好調で量的金融緩和の12月の縮小開始が現実的な選択肢に>

雇用統計の好調を受けて、12月17-18日(現地、以下同様)のFOMC(米国連邦公開市場委員会)での量的金融緩和の縮小開始が現実的な選択肢として浮上してきました。実際、失業率の7.0%は6月のFOMC後の記者会見でバーナンキFRB(米国連邦準備制度理事会)議長が、2014年半ば頃に量的金融緩和を終えるとの見通し(9月FOMCで実質的に撤回されましたが)を示した際の目安でもあります。12月のFOMCまでに公表される他の経済指標では、11月の小売売上高と鉱工業生産が重要になりますが、これらも上振れの公算が大きく、FOMCでは最近の経済指標の好調が認識されるでしょう。

一方で、インフレ指標としてFRBが注目する個人消費支出デフレーターは前年同月比0.7%の上昇、変動の大きい食品・エネルギーを除いても同1.1%の上昇と、目標値の2%を大幅に下回っている現状で、「雇用の最大化」と「物価の安定」の二つの責務を負うFRBが、経済指標のさらなる改善を待つ余裕は十分にあります。

<財政協議にも注目>

9月FOMCで量的金融緩和の縮小を見送った要因の一つは財政協議の不透明感でした。実際、10月前半に政府機関の一部閉鎖に至りましたが、10月分の経済指標の好調から、政府機関の一部閉鎖のマクロ経済的影響は軽微であったことが判明しました。従って、現在、FRBが量的金融緩和の縮小を決定する際の判断材料として、財政協議の重要度は低下していると考えられますが、それでも、来年1月15日に2014財政年度の暫定予算の期限切れを控えている中で、財政協議の再度の難航の可能性が想起されるだけでも、12月FOMCで量的金融緩和の縮小開始を見送る理由にはなりそうです。逆に、12月13日を期限とする、超党派の財政再建に係る協議が予想外に妥結する様であれば、見送りの「口実」は一つ消失します。

<市場の反応を重視>

現実に量的金融緩和の縮小を決定するにあたって、FRBが最も重視しているのは市場の反応と考えられます。9月FOMCで量的金融緩和の縮小開始を見送った最大の要因は長期金利の上振れへの懸念でした。仮に、量的金融緩和の12月の縮小開始を織り込む過程で、債券市場や株式市場が動揺するようであれば、量的金融緩和の縮小開始は1月か3月に先送りされるでしょう。今回の好調な雇用統計を受けても、長期金利は最終的には前日比小幅な上昇にとどまり、一方で株価が大幅に上昇した動きは、12月の縮小開始を少なくとも一定程度織り込みつつも、市場が冷静さを保っている証左と捉えられます。果たして、これが12月FOMCまで持続するかどうかは問題です。

<議長交代前のフォワード・ガイダンスの強化は実効性に疑問>

長期金利の上昇を抑える強力な手段としては、緩和的な金融政策の時間軸の長期化に資する、フォワード・ガイダンスの強化が有効ですが、9月FOMC議事録に記されていた様に、FRB議長交代前のフォワード・ガイダンスの強化は、その信頼性に疑問符が付きかねません。また、10月FOMC議事録からは、フォワード・ガイダンスの強化に関して、少なくともその水準に達するまで利上げをしないとする失業率を、現在明示している6.5%から引き下げたり、失業率にこだわらずインフレ率が一定以下である限り利上げをしないとして、そのインフレ率を明示したりなどの、定量的な議論は熟していないことが明らかとなりました。その後の時間の経過はありますが、12月FOMCで量的金融緩和の縮小を開始し、同時にフォワード・ガイダンスを強化するとすれば、定性的な内容にとどまりそうです。それにプラスして、長期金利の上昇を抑えるのにあまり実効性があるとは思えない、超過準備への付利金利の引き下げが考えられます。

<量的金融緩和の縮小開始は年明け後に>

FRBとしては悩ましく、市場も12月FOMCまで気を揉むことになるでしょう。もっとも、量的金融緩和の縮小開始は時間の問題であり、来年3月までの実施を市場はほぼ織り込んでいると考えられるため、12月に開始されても市場の動揺は限定的でしょう。仮に、市場の動揺が大きくなりそうであれば、ドル需給が引き締まりがちな年末近くに、あえて縮小を開始する可能性は乏しく、いずれにせよ、市場は落ち着いた推移になりそうです。

量的金融緩和の縮小開始時期はもはや本質的な論点ではないかも知れませんが、上記の諸問題が全てクリアされたとしても、縮小開始は12月ではなく年明けの公算が大きいと想定しています。その理由は、どういったペースで縮小を進めるかなど、縮小のやり方についてのコンセンサスがFOMC内でまだ取れていないと考えられるためです。経済指標の改善が続いていると期待される年明け後であれば、市場も量的金融緩和の縮小開始を十分に織り込んでいると思われ、その点でも対応が容易と考えられます。従って、少なくともそれまではリスク選好(株高・円安)の地合いが継続しそうです。

以上