

## 好調な米国雇用関連統計が債券安・株安を招く？

2月2日、1月の米国雇用関連統計が発表され、非農業部門雇用者数は市場予想を上回る増加となり、平均時給も前年比で2009年6月以来の高い伸びとなるなど、米国経済の力強さが確認されました。このことは、米国における堅調な労働市場を背景とした賃金上昇が消費拡大を促すことで、世界貿易を拡大させ、ひいては世界経済の回復トレンドを強くすると期待されます。

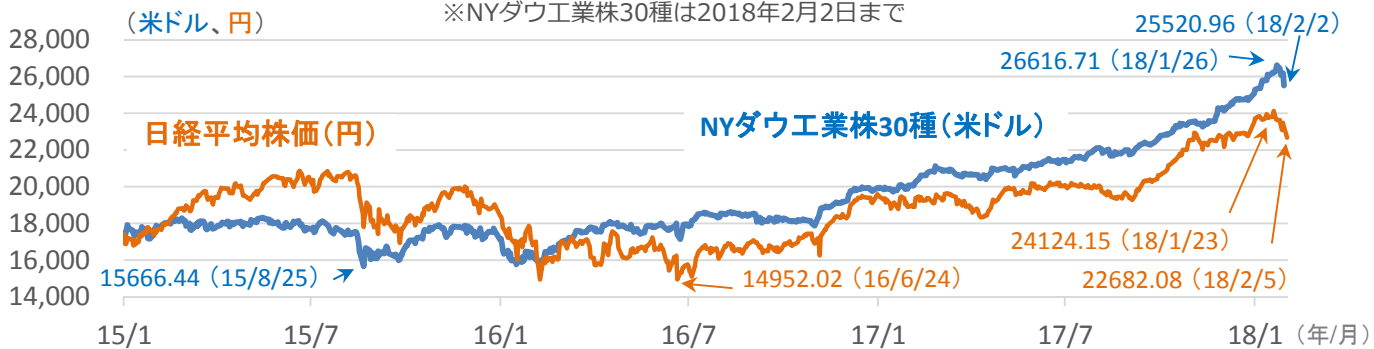
しかし、米国金融市場では、今回の雇用関連統計の結果を受けて、FRB（米連邦準備制度理事会）による利上げペースが速まるとの懸念から長期国債利回りが上昇（債券価格は下落）し、株式市場もその動揺が広がって急落しました。2月5日の日本の株式市場も、米国金融市場の流れを受けて投資家のリスク回避姿勢が強まり、大きく値下がりしました。

次ページでは、米国の雇用関連統計の結果が世界の金融市場に与える影響について、弊社ストラテジストの見解をお伝えします。

## NYダウ工業株30種と日経平均株価

(2015年1月初～2018年2月5日)

※NYダウ工業株30種は2018年2月2日まで



## 米10年国債利回りと政策金利

(2015年1月初～2018年2月2日)



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

2月5日月曜日の日経平均株価は前日比592円の下落となりました。2月2日金曜日の長期金利急上昇・米国株下落の影響とされます。2日に発表された米国の雇用関連統計でもっとも重要だった指標は、賃金上昇率でした。リーマン・ショック前におおむね3%程度であった賃金上昇率は、その後2%程度に低下し、2015年終わりごろに2.5%程度を中心に落ち着いていました。ご存知のように、この時にFRBは、リーマン・ショック後初めての利上げを行ったのです。その後、2016～2017年を通じて大変緩やかなペースで利上げが進んできました。その背景は、賃金上昇率が2.5%程度を中心にとどまっていたからです。市場参加者は、賃金が急上昇しなければ物価はそれほど上がらないとみていたことから（それほど強い理屈ではなく経験的な知識でしょう）、政策金利の上昇は緩やかだと思っていました。これが「適温相場」です。賃金上昇は限定的ですが、世界景気は回復し企業収益の拡大期待も膨らんでいたため、債券（金利）の安定および企業収益拡大を背景とした株高という状況が、2017年の状況であったと思います。

今回の2.9%の賃金上昇は、この微妙な適温相場（ゴルディロックス）のセンチメントにショックを与えたといえます。ゴルディロックスという名の小さい女の子が飲むのにちょうどよいスープという適温から、いわば大人向けの熱いスープに変わってきそうだというわけです。賃金上昇率が以前の3%に戻るとなれば、物価上昇も以前の状態になるのでしょうか。それが、思っていたよりもすぐに来てしまうことになれば、想定外というわけです。そのため、2017年はおおむね2.5%以下で推移していた米国長期金利は、2月2日に2.8%を超える急上昇となったのです。

株式市場については、本来それを恐れる必要はないと思います。これまで米国ですらデフレ懸念があったのですが、賃金も上昇し物価も上昇するとなれば、企業は今まで以上に設備や雇用を大きくするほど儲けやすくなるからです。設備投資や雇用の拡大、残業代の増加などからの消費拡大、結果としての消費者物価の上昇という流れは、企業業績の継続的な拡大を投資家に想定させます。行き過ぎたインフレは企業を恐れさせるのですが、筆者は、これまでの経験から、米国長期金利が5%程度に上昇するまでは、懸念よりも期待が大きいだらうとみています。

今後の見通しとして、しばらくボラティリティが高くなりやすい展開になるかもしれません。米国の長期金利水準は、FRBが保有資産額を減らす段階に入ってから、国債の買入れを減らしていることもあり、居所を見失ったようにもみえます。2018年はせいぜい2～3回の利上げを予想していたのに、3～4回に見通しを修正しなければならない投資家も増えると思います。しかし、インフレ的な経済は拡大的であって、当面、株式などのリスク資産に悪い影響を与えることは少ないとみています。トレンドは、「米国の雇用増大→賃金上昇→消費拡大→貿易拡大と世界経済の改善」という流れに変わりはないと思います。弊社では、2018年12月の見通しを米国長期金利3%、政策金利（FF金利）上限2.5%（4回利上げ）、日経平均株価を25,500円としています。1月に少々走りすぎた金融市場であったようにみえますが、大きな流れに変化はないと思います。今後、FRBや日銀などと市場とのコミュニケーションに揺らぎが生じることは想定せざるを得ませんが、経済成長のトレンドが崩れたとみるべき理由は、今のところ見当たりません。

チーフ・ストラテジスト 神山直樹

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。