

情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏

2021年4月14日

～株価にショックを与えない米雇用回復～

随分と逆説的なタイトルを付けてしまいました。

一般的には、雇用の回復と株価は同じ方向を向くべきと考えられます。株価が上昇しているときは雇用が回復し、株価が下落しているときは雇用環境が悪化していると考えられます。厳密には株価は先行指数、失業率などの雇用指標は遅行指数なので、多少の時間差はありますが、概ね同じ方向を向くことが多いです。もちろん例外はあり、足許、一部で懸念されているのは、あまりにも雇用環境の改善が示され、金融緩和の後退とそれに伴う株価下落というシナリオです。そこで本レポートでは米国経済と株価について考えたいと思います。

昨年のコロナショックから足許まで、FRB(米連邦準備制度理事会)の大規模な金融緩和策によって米国株が上昇してきたこともあり、株式市場参加者は金利の上昇およびFRBの姿勢に神経を尖らせています。いつ、FRBが姿勢を変化させるのか、その背景には何があるのか。こうした点が重要になるでしょう。

筆者は、これまで物価上昇がそのトリガー(引き金)になる可能性を危惧してきました。今でも少なからず懸念していますが、かつてほどではありません。パウエル議長をはじめ当局者の言動からは、一時的な物価上昇を予想しつつも、それについては特に対応をしようという姿勢は、いまのところみられないからです。

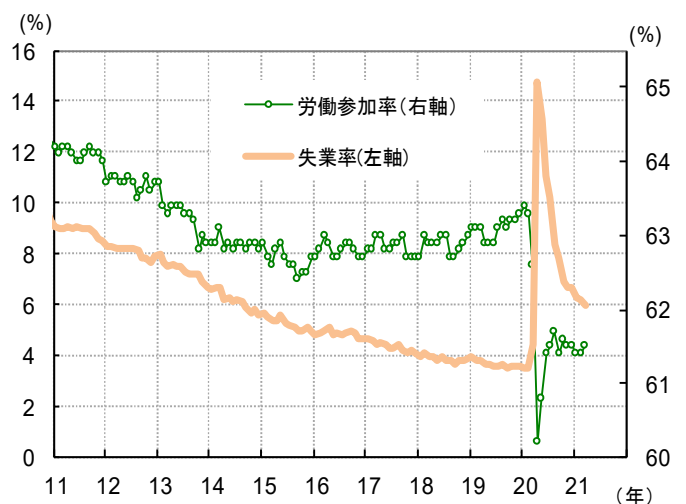
目先は米国において経済再開によるインフレ加速も見られると予想しますが、FRBがこれをもって緩和姿勢を転換する可能性は低いと言えます。

そうすると、問題は、雇用ということになります。

3月失業率は6.0%にまで改善し、コロナショックによって戦後最悪の14.8%まで上昇した状況からは大幅に改善してきたことがうかがえます。(グラフ①)

3月は非農業部門雇用者数が前月から91.6万人増加し市場予想を大きく上回り、失業率も前月から0.2%pt低下しました。このような力強い回復が続けば FRBも緩和姿勢を後退させるのでは、という声が聞こえてきそうですが、以降で示す通り、私はその可能性は低いと予想します。

グラフ① 米国失業率と労働参加率



期間：2011年1月～2021年3月(月次データ)

(次頁に続く)

出所：ブルームバーグをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

まず、FOMC(米連邦公開市場委員会)メンバーが雇用環境についてどのようにみているのかを、改めて整理したいと思います。

3月のFOMCにおいて示されたFOMCメンバーの経済見通し(中央値)を振り返ると、2021年の10-12月期平均の失業率が4.5%と長期見通しの4.0%を超えています。前回の予想5.0%から相応に低下しています。22年が3.9%、23年は3.5%と低下していくことが予想されています。

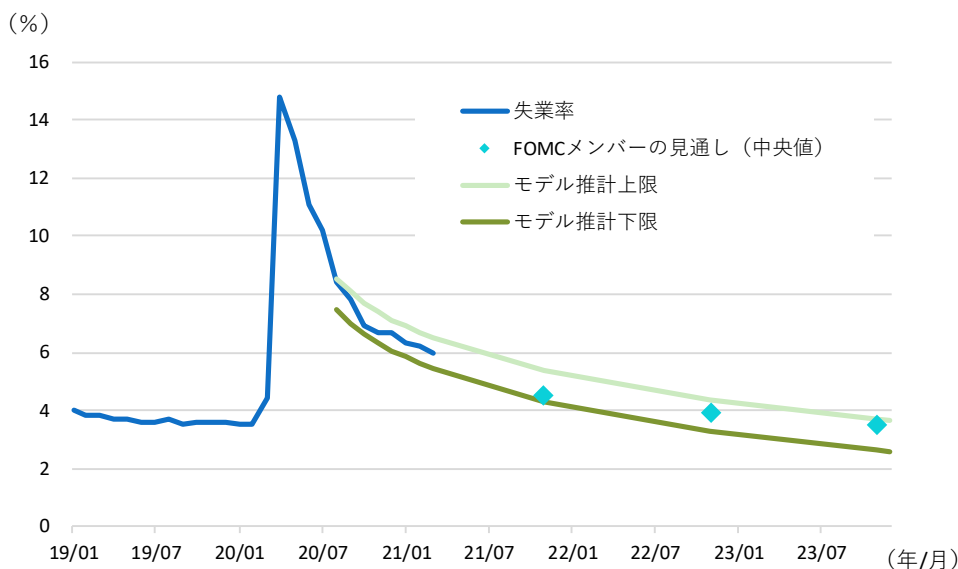
こうした予想と昨年8月から本年2月までの実績データから、FOMCメンバーが想定していると思われる失業率の推移について、モデル(時間の経過とともに改善ペースは緩やかになるといった前提を置いている)を作成し、グラフ化してみました(グラフ②)。

目先数カ月を焦点として議論を進めるため、6月までのシミュレーションをしたいと思います。あくまでも筆者の試算と前提条件によりますが、6月に失業率が「モデル推計下限」の4.8%程度まで改善しても、FOMCメンバーが緩和姿勢を転換する可能性は限られるのではないかとみています。

さらに各種の前提条件を置いた上で、非農業部門雇用者数に置き換えて考えたいと思います。例えば、4月から6月まで非農業部門雇用者数が毎月100万人増加したとしても、この間に労働参加率が0.5%上昇する場合には、6月の失業率が4.8%に到達する可能性は低いと考えます。

すなわち、前提条件次第ではありますが、非農業部門雇用者数が毎月100万人程度の雇用増であれば、米国経済の力強さを示しつつ、FRBが緩和姿勢を後退させない水準ということになるのではないのでしょうか。この場合、米国株には追い風となり、米国株の影響を受けやすい日本株にも好材料となるでしょう。

グラフ② 米国失業率とFOMCメンバーの見通し



期間：「失業率」は2019年1月～2021年3月の実績値(月次データ)。「FOMCメンバー見通し」は21年、22年、23年の10-12月期のメンバーの見通し中央値(四半期データ)。「モデル推計上限」「モデル推計下限」は2020年8月～2023年12月の推計値(月次データ)。