

2018年2月米国雇用統計プレビュー

前回の[「2018年1月の雇用統計プレビュー」](#) レポートのタイトルは「3度目の正直」。僕はこう述べた。

＜DeepMacro社は、過去2回の反省からだろう、「S&P500の売り」を推奨していない。これは嫌な気がする。強い指標で、「S&P500の売り」となるのは金利上昇が嫌気される場合、じゅうぶんあり得るシナリオだ。確かにこれまでの株式市場は強い景気指標を素直に好感してきたが、最近の相場は金利上昇に対してナーバスになっている。DeepMacro社がS&P500の売り推奨をやめた途端、NFPが強めに出ても、それを受けた金利上昇を嫌って米国株は下げるかもしれない。「3度目の正直」に注意しておきたい。＞

果たして、強い雇用統計を受けてダウ平均は665ドル安と大暴落した。前回のレポートは、雇用統計で株価急落を予想した数少ないレポートのひとつとなった。そのわりにはページビューが少なく残念である。

さて今回もDeepMacro社は「強めの数字」を予想しているが、はっきり言って、もうNFPはさほど注目が高くない。前回金利の上昇を招いたのは平均時給の伸びである。そして平均時給はテクニカル的な要因で増加していた面があり、今回、その特殊要因が剥落してもとの伸びのペースに戻るかというのが最大の注目点である。詳しくはこちらのレポート（[「日本株は米国金利上昇で買われる」](#)）をご参照されたい。

Q1. DeepMacro のビッグデータは、大幅増となった先月 1 月よりも、さらに高い NFP を予測しているか？

A1. 答えは Yes。われわれの DeepMacro 予測は 2 月の民間の非農業部門雇用者数（NFP）を 22.6 万人増と予測している。先月の結果は 19.6 万人増、2 月の市場コンセンサス予想は 19.8 万人増である。つまり、われわれのデータは、株式市場のボラティリティ急騰に拍車をかけた先月 1 月の強い結果よりも、さらに強い数字となる可能性を示唆している。

Q2. この場合、DeepMacro 戦略が推奨する取引とは？

A2. 答えは、金利（債券）の売り、米ドルの買い、である。

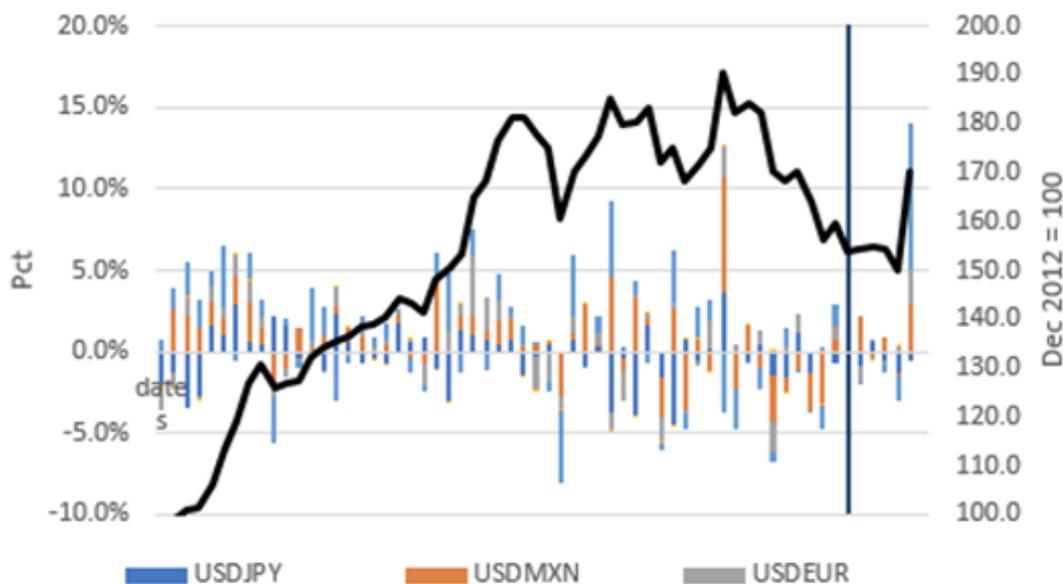
DeepMacro トレーディング戦略は、（NFP に対する）DeepMacro 予測と市場のコンセンサス予想のギャップに基づいて決定される。DeepMacro 予測が市場コンセンサスよりも高い場合は金利の売り、米ドルの買いを、DeepMacro 予測が市場コンセンサスよりも低い場合は金利の買い、米ドルの売りを推奨する。

これは DeepMacro 予測の方が、市場予想よりも、雇用統計発表後の市場の方向性と相関していることが確認されているためだ。つまり、労働市場のファンダメンタルズの実態に対する評価において、ボトムアップのビッグデータによって裏付けられた見方と市場の見方とが合致しているようなのである。

われわれはこの戦略のみに基づいてトレードするべきか。おそらくそうではないだろう。（われわれの戦略が先月 13% のリターンをもたらしたことは喜ばしいことだが）むしろわれわれは、投資家はこの戦略を参考にして雇用統計の発表に備えたリスク管理を行うことができると考えている。例えば、現在 DeepMacro FX-1 ポートフォリオでは、日本円、ユーロ、英ポンド、ノルウェー・クローネに対して米ドルのショートポジションを推奨している。

（その他 G10 通貨に対しては米ドルのロング）投資家の方は、今回の DeepMacro の NFP 予測に基づいて、これらの通貨に対する米ドルのショート幅を軽くしてみるのも良いかもしれない。

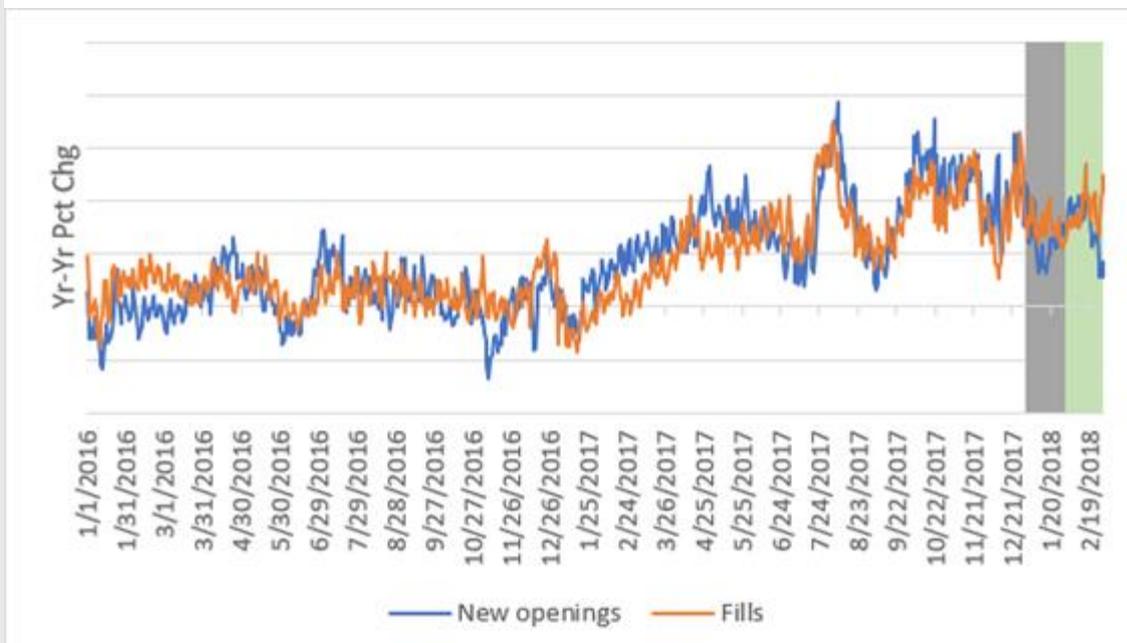
Figure 1. DeepMacro の民間 NFP 予測に基づくトレーディング戦略
(2013 年 1 月から 2018 年 1 月)(パーセント、2012 年 12 月を 100 とする)



Sources: DeepMacro, LLC.

雇用に関するわれわれの主要なデータソースは、3 万社に及ぶ米国企業の人事ウェブサイトに掲載される求人情報である。企業が求人広告をウェブサイトに掲載した時点でわれわれはそれを新規の「求人」とカウントし、掲載が取り下げされた時点で求人が「埋まった」=「採用」された、と判断している。新たな求人は企業側の労働需要の増加を意味し、雇用の伸びの先行指標となる。また、これら新規求人データの総数は、DeepMacro「成長ファクター」によって計測される景気サイクルの全般的な強さなどの他の変数と合わせて分析することで、毎月の NFP に対する説明力を持つことがわかってきている。

Figure 2. 米国: 新規求人数と新規採用数の推移(サンプルの米企業)
2016年1月1日から2018年2月28日(20日移動平均の前年比変化率)



注: グレーの網掛け部分は1月分、グリーンの網掛け部分は2月分を示す。
Sources: DeepMacro, LLC. and LinkUp/SmartMarketData.

今月の DeepMacro 予測について、もう少し詳しく見てみよう。

- 新規求人数は、1月の8.8%上昇に対し、今月は先月から1.0%のみ上昇。
- 推定の新規採用数は、1月の10.4%上昇に対し、今月は2.3%の減少。
- 景気サイクル全般を計測する DeepMacro 成長ファクターは、2月に約0.4標準偏差上昇。われわれのモデルでは、この成長ファクターの上昇が新規求人数と新規採用数の弱い結果を埋め合わせていると解釈している。

Figure2 は、3万社の米国企業の人事ウェブサイトをスクレイピングすることで取得した新規求人数と新規採用数を示している。グリーンの網掛け部分は2月分、グレーは1月分を表す。これらのデータでは1ヶ月あたり100万件以上の新規求人と新規採用の情報をカバーしている。これは、企業、セクター、職業別の雇用活動の詳細を示す膨大な量のデータである。

2月の雇用活動は1月の平均レベルと同程度の水準からはじまった。しかし、新規求人に関しては月末までに落ち込んでいったように見える。おそらくこの落ち込みの大半は月後半にかかっており、2月のNFPレポートにはまだ反映されていないだろう。したがって、今月のDeepMacro予測は1月の予測とかなり近いものとなっている。

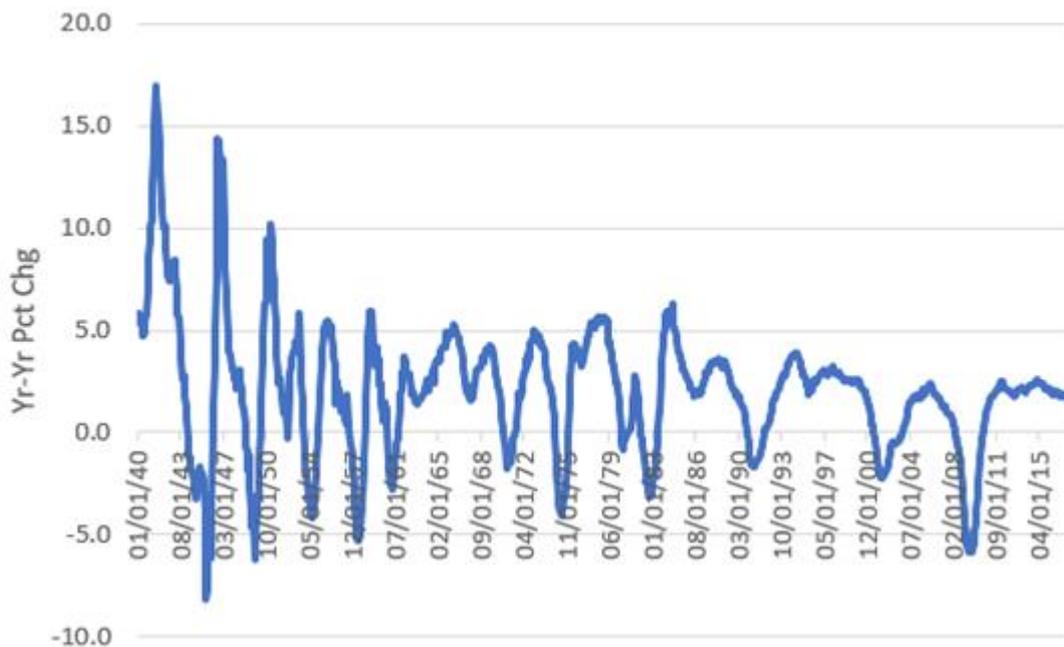
われわれはNFPを予測するにあたって、DeepMacro「成長ファクター」にも注目している。このファクターは2月に上昇した。成長ファクターは、経済のあらゆる側面からのデータに基づいて算出されているため、われわれのインターネット上のビッグデータでは捉えることが難しい雇用活動（例えば、インターネット上で行われていない雇用活動など）についても捕捉することができる。今月、成長ファクターが上昇したことで、DeepMacroのNFP予測は市場コンセンサスを上回る水準をキープしている。

拡大しているが、上限あり

DeepMacro予測は市場コンセンサスを上回っているが、ここ数ヶ月の予測と比べると低いものとなっている。つまり、われわれが使用するボトムアップのデータは、緩やかな減退傾向を示している。Figure2で示されるように、直近の雇用活動のピークは昨年10月から11月にかけての期間であり、ここ最近ではない。確かに、昨年秋の時点で短期金利の水準は強い労働市場を反映しはじめていたが、長期金利や株式市場のボラティリティについてはそうではなかった。

ここで一步下がって、歴史的な観点から最近のNFPを見てみよう。Figure3は1940年以降のNFPの前年比変化率の推移を示した公式データである。ここから3つの目立ったパターンが見て取れる。第一に、雇用者数の拡大の期間が過去の水準と比べて長くなっている。第二に、拡大の規模（大きさ）が小さい。そして第三に、拡大が減速している。現在の失業レベルでは、雇用者が提供する仕事を担う労働者の数が足りないのだ。

Figure 3. 民間の非農業部門雇用者数(1940年1月から2018年1月)(前年比変化率)



Sources: DeepMacro, LLC.

DeepMacro 成長ファクターはまさにこれと同じことを示している。今回の米国の（景気サイクルの）拡大は、持続期間は長く、規模は控えめで、勢いには上限がある。ただしこれは、金利がこれ以上上がらないことを意味するものではない。むしろ、今回のような余剰労働力がほとんど使い果たされている状況下において、金利は上昇する傾向にある。さらに成長が加速しない場合においても、である。したがって、今回の結論は Q2 への回答で述べた通りだ。雇用統計発表時のリスクに備えて、金利の売り、米ドルの買い、である。

ご留意いただきたい事項

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想及び判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会