

2018年9月米国雇用統計プレビュー

10月5日金曜日に発表される9月の雇用統計について、DeepMacroは市場の予想を上回るNFPの増加を予想している。コンセンサスが18万人増のところDeepMacroは20万人超の増加を見込む。NFPはふれやすいので、予想の当たりはずれに意味はないが、問題はこの予想にどう賭けるかという問題である。DeepMacro自身もこう述べている。「最近市場も強い経済データの解釈で揺れてきた。堅調なデータは、“より良い成長（株式にポジティブ）”あるいは“利上げ（株式にネガティブ）”のどちらにも解釈されうるからだ。」結論としてDeepMacroは株式の売りを勧めている。最近の賃金上昇圧力の兆候からすれば、市場は後者のロジックで反応するだろうから、というのがその理由である。

同様の論調はメディアでも散見される。前回8月の平均時給は前年比2.9%増と9年ぶりの高い伸びになった。これが今回、もしも3%に乗せるようなら長期金利に上昇圧力がかかり、株価下落要因になるというリスクが懸念されている。だが、僕は市場の予想通り、前年比2.8%程度にとどまるか、よくて前月と同水準だろうと思う。なぜなら昨年9月の平均時給は急上昇したため、前年同月比の発射台が高いのだ。前年比で3%の伸びになるには、前月比で0.53%上昇しなくてはならない。さすがに前月比0.5%の上昇はハードルが高いといえる。

よってMost Likely（もっとも起こりそうな）シナリオは、強いNFPの伸びでも賃金上昇加速せず、という株式市場にとってのBest（最良の）シナリオになるだろう。

強気の NFP 予測

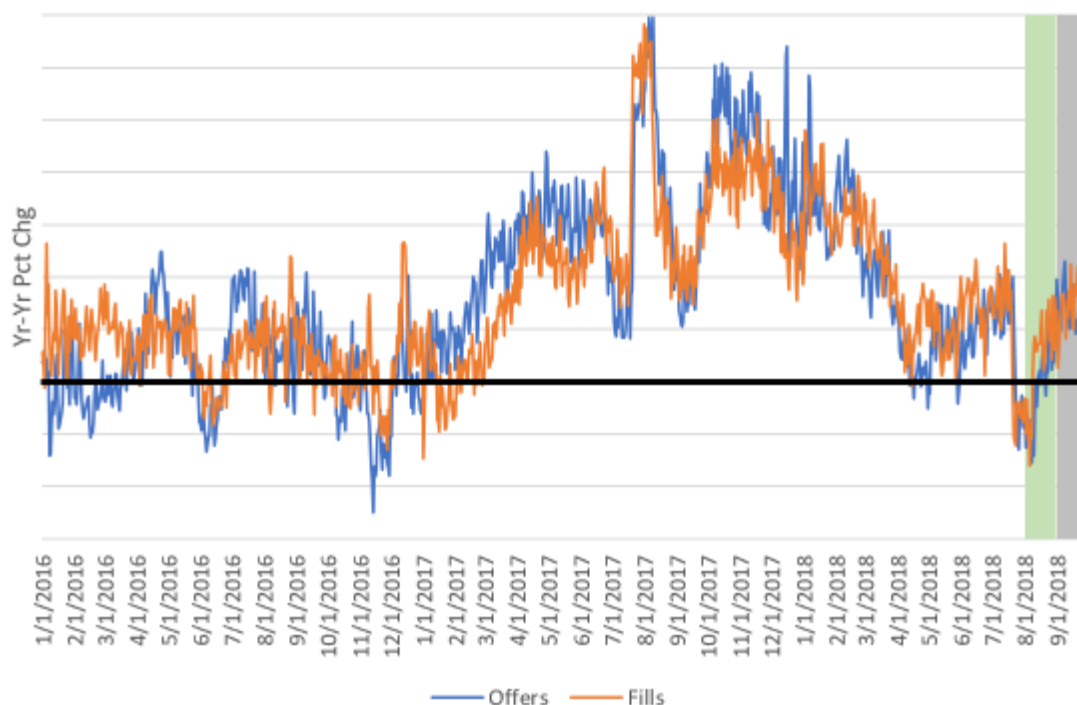
DeepMacro は 9 月の民間 NFP を 20.4 万人増と予測。コンセンサス予想の 18 万人増（10 月 2 日時点）を上回る強気な予測だ。この場合、短期的なリスクヘッジの取引として、米金利（債券）の売り、米ドルの買い、S&P500 の売り、を推奨する。これまで説明してきた通り、DeepMacro の NFP 予測は、雇用統計発表イベントを前に、既存の中期的なポジションをリスクヘッジする目的で活用することができる。

DeepMacro 予測が正しければ、9 月の民間雇用は 8 月と変わらない安定的なペースで増加していたことになる。DeepMacro モデルによる強気な予測の根拠は以下の通り。

- ・米国の成長はトレンドを上回るペースで継続。DeepMacro 成長ファクターは 1.37 に増加（10 年平均の標準偏差で計測）
- ・新規求人は前月比 2.6%減と若干低下したが、前年比では 13.7%増となり、8 月の減少分を相殺する形となった。Figure 1 で見られる新規求人の落ち込みは月末にかけて起きたため、今月の統計の対象期間外となる可能性が高い。
- ・9 月の新規採用も、前月比では若干低下（4.1%減）したが、前年比では 14.6%増加。新規採用は月間を通じて増加し、月末に大きく上昇した。月末のデータは計上されない可能性があるが、トレンド自体は堅調。

全体として、DeepMacro のデータは今月も再び強い雇用統計となることを示唆している。DeepMacro の予測（20.4 万人増）は、NFP の年初来平均の 20.6 万人増に近く、3 ヶ月平均（18.3 万人増）、6 ヶ月平均（18.9 万人増）を若干上回っている。今年に入ってから増加ペースは「ブレイクイーブン」の水準を上回っており、失業率は 3.9%まで低下している。今月、失業率はさらに低下して 3.8%となると予想されている。このような状況下では、賃金は上昇基調にあると見るのが妥当であり、今月も賃金は、先月に近い堅調なペースで上昇することが予想される。

Figure 1. 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9月28日（20日移動平均の前年比変化率）



注：グリーンの網掛け部分は8月分、グレーの網掛け部分は9月分を示す。

Sources: DeepMacro, LLC. and LinkUp/SmartMarketData.

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。

小売の雇用は引き続き強い

ここ数週間で特に注目を集めているのが、クリスマス商戦を前にした小売業の季節限定雇用の動向である。現在の低い失業率から激しい競争を予想する小売業者が、通常よりも早く採用活動を始めている事例が伝えられている。DeepMacro のセクターレベルのビッグデータは、このトレンドに関していく

つかの示唆を与えてくれる。

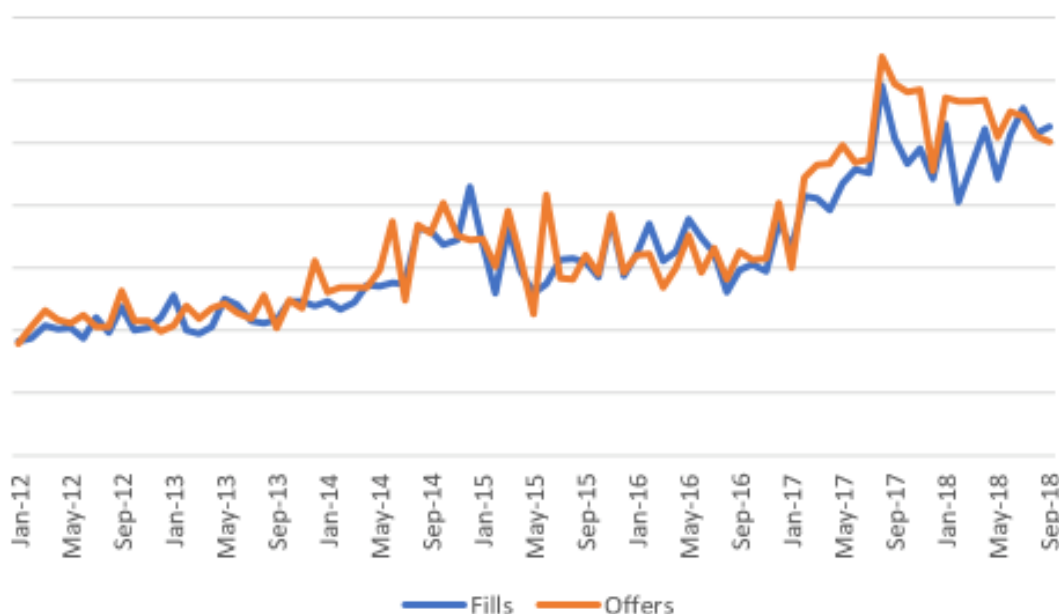
第一に、小売業の雇用は全体的にかなり強く、ここ数年と比べても高い水準にある。加えて、過去 6 ヶ月では新規求人が新規採用を上回っており、過剰需要の状態を示唆している。

しかしながら、9 月のデータは小売の新規求人、新規採用が大きく増加している兆候を示していない (Figure2 参照)。むしろ水準は高いものの、横ばいに推移している。

データ上では「米国の小売業の衰退」の兆候は見られないが、季節限定の労働需要の一部は、店舗販売の仕事からデリバリー（配達）の仕事へとシフトしている。これを念頭にして見ると、直近の運輸および倉庫セクターの新規採用データも、9 月に関しては徐々に弱まっているが、強い数値となっている。

まとめると、DeepMacro のデータはクリスマス商戦向けの季節雇用の高まりをそこまで示してはいないが、われわれは全体的な労働需要は強いと見ている。歴史的に低い失業率の中で、小売業者や短期的な雇用を求める他の雇用主が必要な労働者の確保に苦戦することはあり得ることであり、その場合、需要増加は賃金上昇という形でデータに現れ始めることになるだろう。

Figure 2: 米国：小売業の新規求人と新規採用（サンプルの米企業）
2012年1月から2018年9月



Sources: DeepMacro, LLC. and LinkUp/SmartMarketData.

短期的なリスク管理：ドル高、金利上昇にバイアス

DeepMacro 予測に基づくリスク管理戦略として、われわれは金利（債券）の売り、米ドルの買い、S&P500 の売りを推奨する。

FXに関しては、DeepMacro の FX-1 portfolio の米ドルポジションは現在ほぼフラットだが、雇用統計前に米ドルのロングポジションを増やしたい。現時点でリスクレベルはまだ低いと判断されるため、安全通貨のポジションを米ドルへ振り向ける。

金利に関しては、DeepMacro の短期金利モデルはかろうじて買いポジションを推奨している。9 月上旬以降、市場と本モデルとの差は大きく縮まり、数ベースポイント差に止まっている。本モデルの軌道は現在金利上昇の方向を指しており、雇用統計を前にポジションはフラットにしておきたい。

最後に S&P500 の売りについて。最近市場も強い経済データの解釈で揺れてきた。堅調なデータは、“より良い成長（株式にポジティブ）”あるいは“利上げ（株式にネガティブ）”のどちらにも解釈されうるからだ。最近の賃金上昇圧力の兆候からすれば、市場は後者のロジックに反応するだろう。したがって、われわれは株式の売りポジションでヘッジすることを推奨する。

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