

雇用統計直前レポート～雇用の質的改善に注目～

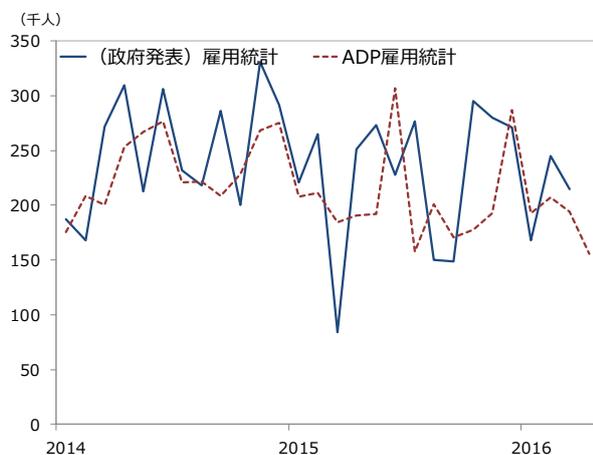
ADP雇用統計(前月差)	4月 +15.6万人	市場予想 +19.5万人	前月 +19.4万人
(予想)非農業部門雇用者数(前月差)	4月	市場予想 +20.0万人	前月 +21.5万人
(予想)平均時給	市場予想(前年比)	4月	市場予想 +2.4%
ISM製造業景況感指数	3月 50.8	市場予想 51.4	前月 51.8
ISM非製造業景況感指数	3月 55.7	市場予想 54.8	前月 54.5

■ADP雇用統計は下振れ

本日(6日)4月分の米雇用統計が発表される。前回のレポートで記したように、筆者は4月の連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨からすると6月のFOMCで利上げが決定される可能性は低いと考えているが、その判断材料の一つとして労働市場の状況は引き続き重要視されるとみられるためその注目度は高い。

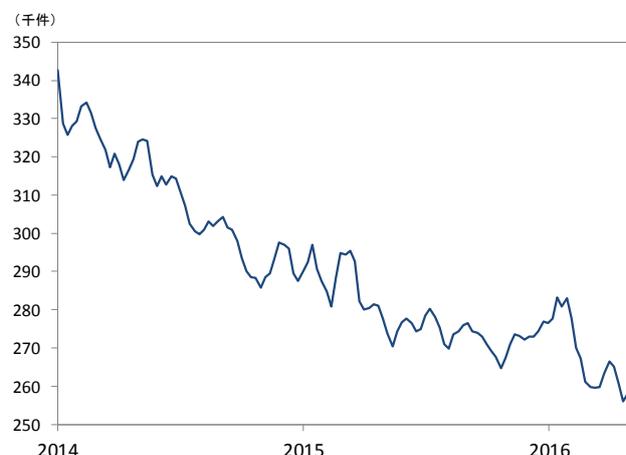
先行指標である4月のADP雇用統計は、雇用者数が前月から15万6000人増と市場予想の19万5000人増を大きく下回り2013年4月以来の低い伸びにとどまった(グラフ参照)。4月のADPからのみ判断すると、米国の労働市場に何かネガティブな変化が起きているのか疑いたくなるが、単月のブレの可能性も十分にあり現時点で判断することはできない。むしろ、労働市場の先行指標となる新規失業保険申請件数は低下基調を続けていることからすると単月のブレである可能性の方が高いとさえ言えるかもしれない(グラフ参照)。

非農業部門雇用者数 前月差 (政府統計 vs ADP統計)



(出所)トムソン・ロイターデータよりマネックス証券作成

新規失業保険申請件数 (4週移動平均) の推移



(出所)トムソン・ロイターデータよりマネックス証券作成

現時点では労働市場の回復鈍化というネガティブな変化は起きていないと判断し、非農業部門雇用者数は18万人から20万人程度の堅調な増加を予想している。

また、今後は雇用者数という労働市場の量的な側面が軽視されるわけではもちろんないが、労働市場の質的な側面が追加利上げの材料としてより注目される可能性がある。すでに5%まで低下している失業率はほぼ完全雇用に達しているという指摘があり、これ以上の量的改善には限度があるとの見方があるためだ。以前からイエレンFRB議長は労働市場の“緩み”を指摘しており、そこに一段の引き締めが見られた際に追加利上げに判断が傾いていく可能性もある。質的な側面の判断に使われる代表的な指標である平均時給は4月は前年比2.4%の上昇と予測されている。2.4%というのは概ね過去1年間の平均値に近い数値であり、これを上回る高い数値になるのかにもご注目いただきたい。

■改善と悪化まちまちの企業景況感

2月調査まで米国企業の景況感は原油価格の反発やドル高の一服が追い風となって製造業・非製造業とも底打ち、改善していた。ただ3月調査では製造業は改善一服、非製造業は改善継続と結果が分かれた(グラフ参照)。

まず、2日に発表されたISM製造業景況感指数は50.8と前月の51.8から低下し、市場予想の51.4も下回った。指数が前月から悪化したのは4ヶ月ぶ

りで、製造業景況感の改善一服が示された格好となった。指数の内訳を見てみると、ヘッドラインを構成する5項目は「新規受注」(58.3→55.8)、「生産」(55.3→54.2)、「在庫」(47→45.5)、「雇用」(48.1→49.2)、「入荷遅延(50.2→49.1)」と前月から改善したのは「雇用」のみで残る4項目は悪化した。

特に「新規受注」は前月から2.5ポイントの若干大きめの悪化となっている。以前のレポートでも記したように、ISM製造業指数と企業業績の相関は高く、よって同指数と株価の相関も高い。中でも「新規受注」はグラフに示したようにS&P500の前年比変化率とトレンドが

ISM景況感指数（製造業・非製造業）



(出所)トムソン・ロイターデータよりマネックス証券作成

ISM製造業の新規受注とS&P500の前年比上昇率



(出所) Bloombergデータよりマネックス証券作成

似た傾向を示すことが多い。まだ50を上回っており、大きく懸念するにはあたらないとみられるが、それでもやはりISM製造業指数の鈍化は米国株にネガティブだろう。足元の若干の株価調整はISM製造業指数の改善一服を織り込んでいるのかもしれない。

一方、4日に発表されたISM非製造業景況感指数は55.7と2ヶ月連続で前月(54.5)から改善、市場予想を上回って昨年12月以来の高水準を記録した。指数の内訳を見ていくと、「業況」(59.8→58.8)、「雇用」(50.3→53)、「新規受注」(56.7→59.9)、「入荷遅延」(51→51)と4項目中改善2項目、悪化1項目、変わらず1項目となった。製造業とは対照的に非製造業は「新規受注」の高い伸びが特徴的だ。

これまで示したように製造業景況感はやうやく最悪期を脱するも一段の景況感改善には力不足といった状況だ。対して非製造業景況感はやや好調を取り戻しつつある。米国経済は好調な非製造業に牽引されるという昨夏前の状況に戻りつつあるのかもしれない。

ご留意いただきたい事項

マネックス証券(以下当社)は、本レポート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、予想およ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。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、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。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

当社は本レポート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。

本レポート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。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金(当初元本)を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

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