

# 米国マーケットの最前線

-経済動向から日本への影響まで-



2016/7/8

フィナンシャル・インテリジェンス部 益嶋 裕

マネックス証券株式会社  
www.monex.co.jp

## 雇用統計直前レポート

|                    |            |              |            |
|--------------------|------------|--------------|------------|
| ADP雇用統計(前月差)       | 6月 +17.2万人 | 市場予想 +16.0万人 | 前月 +16.8万人 |
| (予想)非農業部門雇用者数(前月差) | 6月         | 市場予想 +18.0万人 | 前月 +3.8万人  |
| (予想)平均時給 市場予想(前年比) | 6月         | 市場予想 +2.7%   | 前月 +2.5%   |
| ISM製造業景況感指数        | 6月 53.2    | 市場予想 51.3    | 前月 51.3    |
| ISM非製造業景況感指数       | 6月 56.5    | 市場予想 53.3    | 前月 52.9    |

### ■非農業部門雇用者数の伸びが大きな焦点

本日(8日)日本時間21時半に6月分の米雇用統計が発表される。今月の雇用統計の大きな注目点は、非農業部門雇用者数の伸びが回復するかという点だろう。今年に入ってから非農業部門雇用者数の伸びは、1月+16.8万人、2月+23.3万人、3月+18.6万人、4月+12.3万人、5月+3.8万人と急速に伸び悩んでいる。今年に入ってから月間平均は14.9万人と、昨年1年間の平均+22.9万人に比べて大きく鈍化している(グラフ参照)。もともと、失業率が4.7%と完全雇用に近いとの指摘もある中で、雇用者数の伸びが鈍化すること自体はある意味当然のこととみられる。ただ、鈍化ペースがやや急すぎるというのがイエレンFRB議長を始めとしたFRB高官たちの懸念かもしれない。

非農業部門雇用者数と失業率



(出所)トムソン・ロイターデータよりマネックス証券作成

6月3日に5月分の雇用統計が発表されるまでは、FRB高官たちが早期利上げに傾いていることを伺わせる強気な発言が続いていたが、雇用統計後に状況は大きく変わった。例えば、ウィリアムズサンフランシスコ連銀総裁は5月下旬にニューヨークで「年内に2・3回、2017年に3・4回の利上げが妥当な線だ」という主旨の強気な発言を行った。そのウィリアムズ総裁は今週に入って「経済成長が自分の予測通りなら年内に利上げを実施する余地もある」と年内利上げの可能性は否定してはいないものの、わずか1ヶ月半前から極めてトーンが弱まっている。5月の低調な雇用統計、および英国の国民投票でのEU離脱派勝利はFRB高官たちのセンチメントを変えるのに十分なインパクトを持っていたようだ。

もはや市場は年内利上げさえ可能性が非常に低いと見込んでいる。以下の表はCMEグループが発表しているフェデラルファンド・レートの先物価格から逆算した、市場の見込む各回の連邦公開市場委員会(FOMC)での利上げ可能性を示したものである。もはや7月会合から11月会合までは0%である。かろうじて12月会合では14%まで可能性が上昇するが、それでもまだ高い水準ではない。

| FOMCの開催月 | FF金利の先物価格から逆算した<br>利上げ可能性 |
|----------|---------------------------|
| 2016年7月  | 0%                        |
| 2016年9月  | 0%                        |
| 2016年11月 | 0%                        |
| 2016年12月 | 14.0%                     |
| 2017年2月  | 14.0%                     |
| 2017年3月  | 17.7%                     |

(出所) CMEグループの7月7日時点の発表よりマネックス証券作成

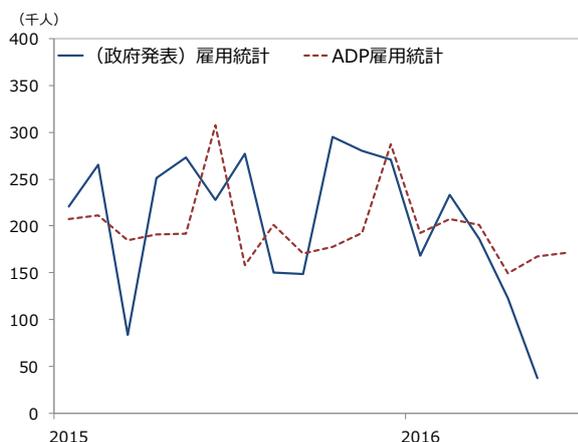
もちろん、市場の見方は行き過ぎている可能性がある。英国の国民投票の結果が米国経済や世界経済に与える影響が軽微にとどまり、労働市場の堅調さが確認されれば再びFRBのスタンスがややタカ派的になる可能性はある。足元の米国経済や堅調に推移しているとみられるためだ。後述するように6月のISM景況感指数は製造業・非製造業とも好調だった。また、アトランタ連銀が公表しているGDP成長率予測「GDPNow」は、4-6月期の成長率を2.4%と見込んでいる(7月6日時点)。英国民投票の経済への影響の有無・度合いはある程度時間が立たねば判断できないため、確かに7月・9月のFOMCで利上げが決定される可能性は非常に低いとみられる。ただ、米国経済の足腰である労働市場の回復が確認されれば、12月利上げが実施される可能性は十分にあるのではないか。

### ■その他の労働市場関連指標は堅調

このような背景があるため今月の雇用統計は特に注目度が高い。それでは米国労働市場はどのような状況にあるのだろうか。結論から言えば、5月の雇用統計の低調な結果は一時的なブレである可能性がやや高いとみている。その理由は雇用統計以外の労働関連指標が堅調に推移しているためだ。

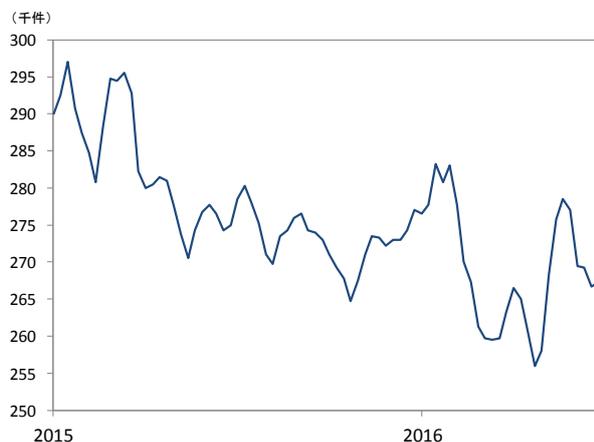
7日に発表された雇用統計の先行指標であるADP雇用統計の民間部門の雇用者数は、前月から17.2万人増加した。2016年に入ってから18.2万人と20万人には達しないものの堅調な水準で推移している。同じく7日に発表された新規失業保険申請件数は25.4万人と前週の27.0万人から減少した。4週移動平均をみても概ね減少(望ましい)傾向が続いている。

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

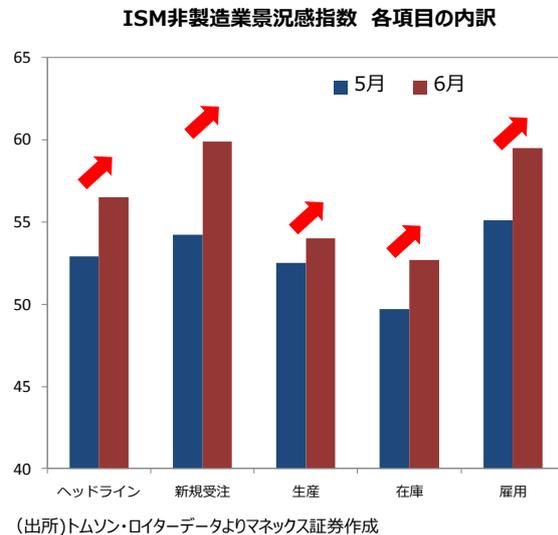
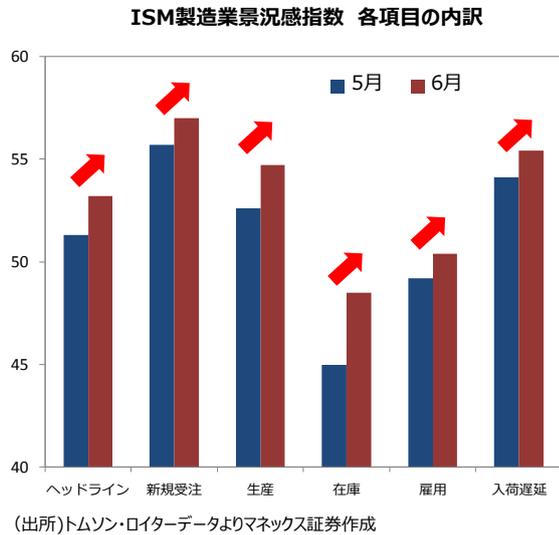
5月分の非農業部門雇用者数の伸び鈍化には、大手通信会社ベライゾン・コミュニケーションズ(VZ)の従業員のストライキという特殊要因もあった。6月分の非農業部門雇用者数はそうした特殊要因の剥落などにより、16-18万人程度の伸びになるのではないかと考えている。

### ■好調なISM景況感指数

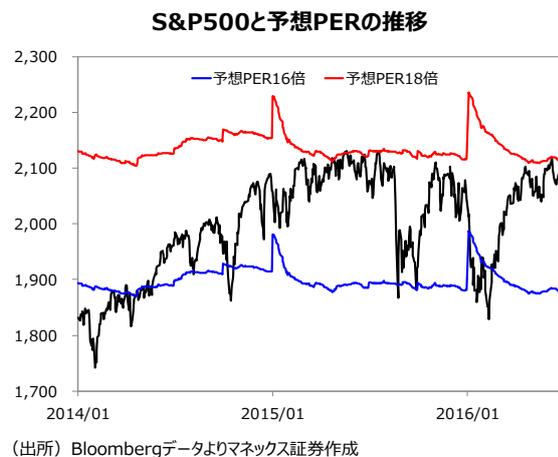
企業の景況感を示す6月のISM景況感指数は製造業・非製造業とも好調だった。先に発表された製造業指数のヘッドラインは、53.2と前月の51.3から改善して2015年2月以来の高水準を記録した。指数の内訳を見ると、ヘッドラインを構成する5項目は新規受注(55.7→57)、生産(52.6→54.7)、在庫(45→48.5)、雇用(49.2→50.4)、入荷遅延(54.1→55.4)と全項目が前月から改善するとともに改善と悪化の節目となる50を上回った。

また、非製造業指数のヘッドラインも56.5と前月の52.5から大幅に改善した。ヘッドラインを構成する4項目は

新規受注(54.2→59.9)、業況(55.1→59.5)、雇用(49.7→52.7)、入荷遅延(52.5→54)とこちらもすべての項目が前月から改善して50を上回った。



ISM景況感指数の改善は、企業業績の改善を示唆するため米国経済および米国株にとって非常にポジティブである。グラフに示したのは、ISM製造業指数の「新規受注」とS&P500の前年比上昇率を比較したものだ。二つの指標の相関性が高いことがわかる。ただ一方で、現在の米国株にはやや割高感がある。S&P500の予想PERは17倍台後半と、たびたび頭打ちになってきた18倍に近い水準である。企業業績が改善して利益が増えれば同じ株価水準ならPERは低下することになるので、株価が先行して上昇する可能性ももちろんあるが、積極的に買いに行くにはやや二の足を踏む水準かもしれない。



**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