

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 5月雇用統計)

2024/6/10
りそなホールディングス 市場企画部
担当: 武居

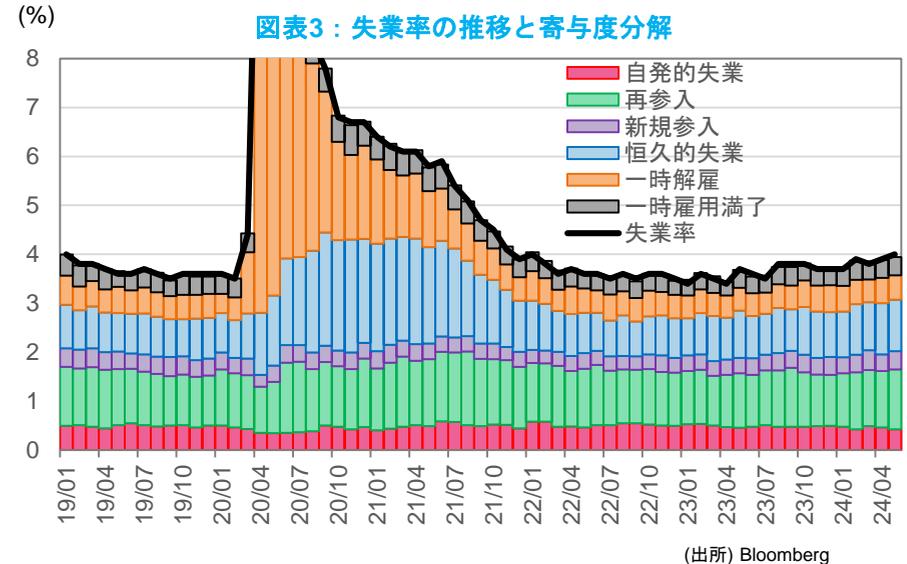
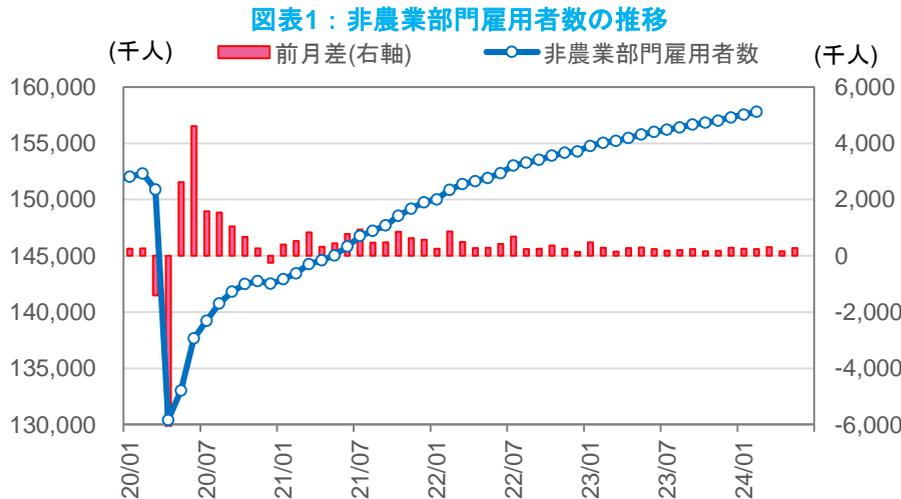
○概要：非農業部門雇用者数、失業率共に市場予想を上回った

- 米労働省より発表された雇用統計によると、非農業部門雇用者数は、前月差27.2万人と市場予想(18.0万人)を大きく上回った(図表1~2)。業種別では、教育・ヘルスケア(前月差+8.6万人)、娯楽(同+4.2万人)等、労働集約的で相対的に賃金の低い業種での増加が目立った。
- 失業率は4.0%と市場予想(3.9%)と市場予想を上回った(図表3)。内訳をみると、前月から労働市場への参入者が増えていることが主因であり、労働市場の弱さを示唆する内容ではなかった。
- 以上の様に、今月の雇用統計の結果は、労働市場の底堅さが示される内容であった。市場は当初、9月利下げの確率を80%程度と見込んでいたが、雇用統計の結果を受けて、50%程度まで低下した。
- マーケットへの影響を見ると、米金利は上昇、米ドルは上昇、株式は下落で反応したものの、ひと頃に比べれば反応は限定的であった。市場は、年初は年内6回の利下げを織り込んでいたため、それが3回、あるいは2~1回へと修正される過程では相応にボラティリティが高まったが、2回が1回へと修正される過程で発生するポジションの変更は、相対的に軽微であったとみられる。

※詳細については2P以降をご参照ください

図表2：業種別の就業者数の変化

単位：千人	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月
非農業部門雇用者	236	310	165	272
民間部門	181	232	158	229
製品・生産	15	33	0	25
鉱業	0	2	-6	-4
建設	24	37	0	21
製造	-9	-6	6	8
耐久財	-3	-1	2	-2
非耐久財	-6	-5	4	10
サービス	166	199	158	204
貿易・輸送・公共	54	34	43	27
情報	-3	2	-5	0
金融	-7	4	-2	10
専門サービス	6	17	-1	33
教育・ヘルスケア	80	76	106	86
娯楽	26	54	12	42
その他	10	12	5	6
政府部門	55	78	7	43



◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 5月雇用統計)

2024/6/10
りそなホールディングス 市場企画部
担当: 武居

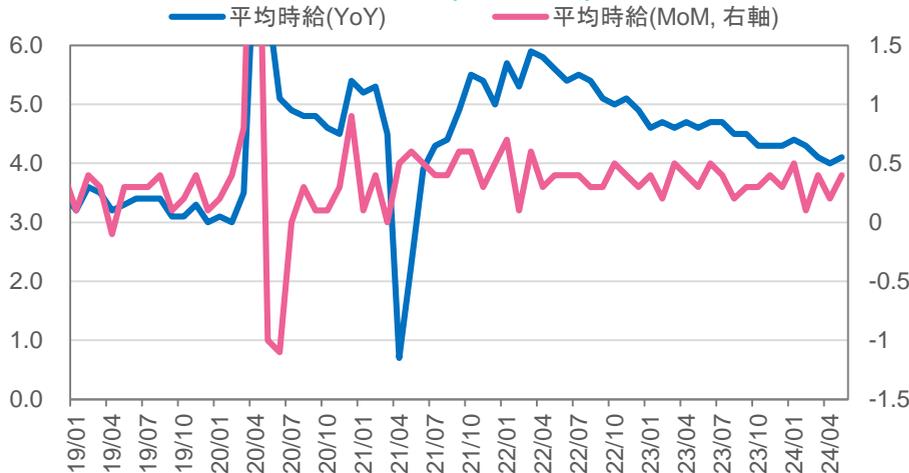
◎賃金見通し：労働需要増&供給減で賃金の低下余地は乏しい

- 平均時給の前月比は+0.4%(前月+0.2%)、前年比は+4.1%(前月+4.0%)といずれも前月から加速した。週平均の労働時間は34.3時間(前月：34.3時間)と前月から横ばいであった(図表4～5)。
- 労働供給については、労働参加率が参考となるが、世代別に数値を見る必要があるだろう。図表6を見ると、54歳以下の所謂”現役世代”の人々と、それ以上のコロナ禍を契機としてリタイアした層が多く含まれている世代でトレンドが異なることが分かる。昨今の株高等を考慮すれば、後者が労働市場へ再参入してくることを期待しづらく、前者についても既にコロナ禍前を上回っており、今後の上昇余地は以前と比べれば限定的となる公算が大きい。
- 平均時給は緩やかに低下しているものの、①労働集約的産業への従事者数増加、②労働参加率の上昇余地が限定的であること、③足元でやや回復が停滞しているが、製造業の業況に底入れの兆しが見えていること(労働需要が循環的に回復局面入りした可能性があること)を踏まえると、インフレ率が下げ渋る可能性に留意する必要があると考える。

図表5：週平均労働時間の推移



図表4：平均時給(YoY, MoM)の推移



図表6：世代別の労働参加率



(出所) Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

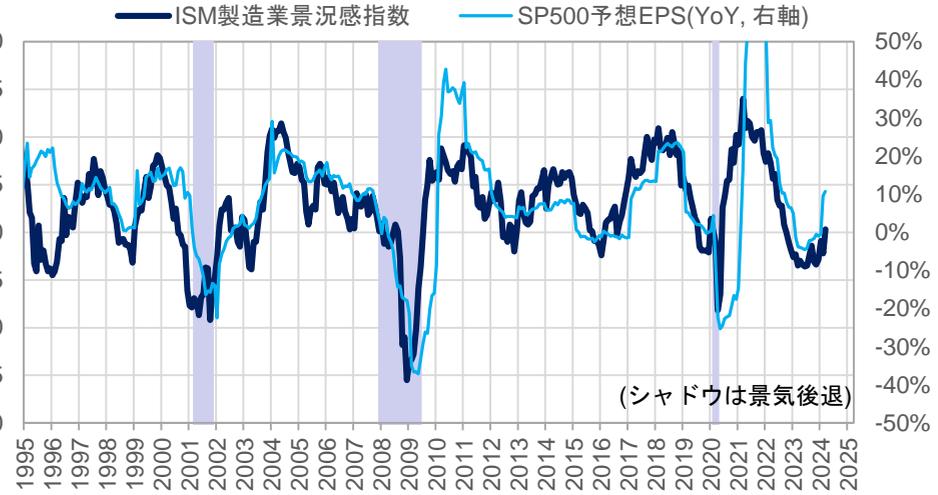
(日米欧 Market View : 5月雇用統計)

2024/6/10
りそなホールディングス 市場企画部
担当: 武居

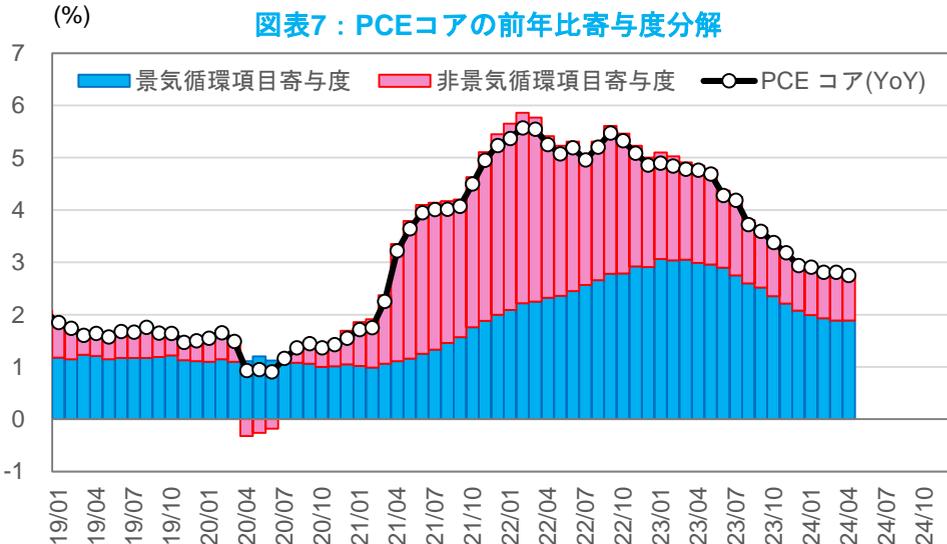
○物価への影響：ラスト・ワンマイルはなお遠い

- 4月のコアPCEデフレーターは前年同月比+2.75%と前月(+2.81%)からはやや減速したが、依然として2%までは距離がある。PCEコアの変動は、非景気循環項目(財価格)と景気循環項目(サービス価格≒賃金上昇率)に大別できる。PCEコアは後者の高止まりによって下げ渋っている様子が窺える。
- 前者は、資源価格等が落ち着いてきていること等から低下基調である。一方で、後者は、労働参加率の上昇を始めとする労働供給の正常化により低下してきたが、循環的な労働需要の回復が需給の軟化を妨げている可能性があり、高止まりしている。実際、製造業の業況を示すISM製造業景況感指数は、昨年12月末を底に、反転しているように見える(図表8)。FRBの高金利政策等、先行きについての懸念も燻るが、循環的には回復局面入りする公算が大きい。
- 景気循環項目の先行きを展望する上では、JOLTS求人倍率(求人数÷失業者数)も重要である。同指数の高止まりは上述の通り、労働市場のひっ迫によるものとみられるが、景気循環項目に1年程度先行する点で重要である。同指数が現時点で高止まっていることは、中期的に景気循環項目が高止まることを示唆している(図表9)。

図表8：ISM製造業景況感指数とSP500の前年比



図表7：PCEコアの前年比寄与度分解



図表9：PCEコア景気循環項目寄与度、求人倍率の推移



(出所) Bloomberg, Federal Reserve Bank of San Francisco, Atlanta

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 5月雇用統計)

2024/6/10
りそなホールディングス 市場企画部
担当: 武居

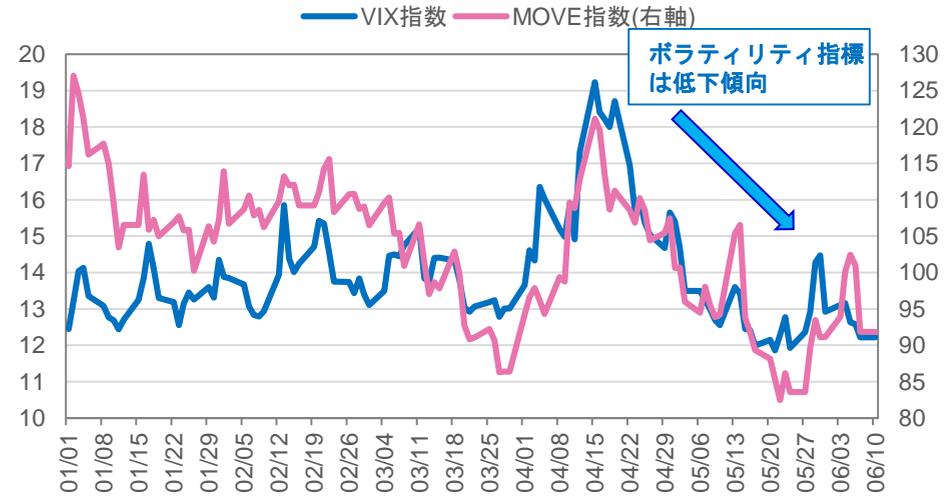
○マーケットへの影響は、ひと頃に比べれば限定的

- 雇用統計の結果を受け、マーケットの織り込む利下げパスは図表10の様になっている。9月利下げの確率は50%、年内の利下げ回数は1回~2回を見込んでいる状況である。
- 6月のFOMCにおいて、見通しは修正される公算が大きい。マーケットの織り込む年内利下げ回数の減少を加味し、10年金利の妥当レンジを試算すると、4.0%~4.4%程度となる(図表11)。現在の水準は、妥当レンジの範囲内に位置しており、フェアバリューと考える。
- 年初以降、雇用統計やインフレ指標の強含みを受け、マーケットの織り込む年内利下げ回数は減少してきたが、6回が3回、あるいは2~1回へと修正されることと比べれば、2回が1回へと修正される過程で発生するポジションの変更は相対的に軽微であろう。
- 特に、経済指標の結果が株式市場へ与える影響は限定的なものとなり、実績及び先行きのガイダンスの重要性が増すものと思料する(図表12)。

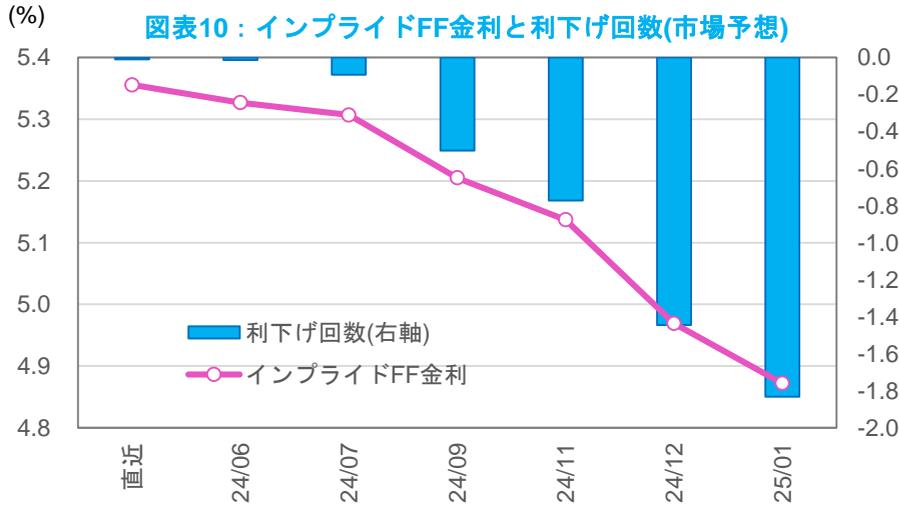
図表11 : 米10年金利の理論値

		2024年末以降の合計利下げ回数						
		8	7	6	5	4	3	2
年内の利下げ回数	3	3.23%	3.43%	3.63%	3.83%	4.01%	4.19%	4.36%
	2	3.33%	3.53%	3.73%	3.93%	4.11%	4.29%	4.46%
	1	3.46%	3.66%	3.86%	4.06%	4.23%	4.41%	4.59%
	0	3.61%	3.81%	4.01%	4.21%	4.38%	4.56%	4.74%

図表12 : VIX指数とMOVE指数(米国債ボラティリティ)の推移



(出所) Bloomberg



◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 5月雇用統計)

■バックナンバー

No	発行日	テーマ	タイトル
1	2024/4/2	米国経済, 米国株	日米 Market View : 3月ISM製造業景況感指数
2	2024/4/5	日本株	日米Market View : 日本株需給
3	2024/4/12	日本株	日米Market View : 日本株需給
4	2024/4/19	日本株	日米Market View : 日本株需給
5	2024/4/22	米国株	日米Market View : シリコンサイクルから見る米ハイテク株の展望
6	2024/4/23	日本株	日米Market View : 日本株バリュエーション
7	2024/4/26	日本株	日米Market View : 日本株需給
8	2024/5/2	米国経済	日米Market View : 5月FOMC
9	2024/5/7	米国経済, 米国株	日米Market View : 米国のAIブームはITバブルと同じ末路を辿るのか?
10	2024/5/13	日本株	日米Market View : 日本株需給
11	2024/5/13	日本経済	日米Market View : オルタナティブデータの活用～日経CPINow
12	2024/5/16	日本株	日米Market View : 3月決算企業の本決算と日本株への影響
13	2024/5/17	日本株	日米Market View : 日本株需給
14	2024/5/20	日本株	日米Market View : TOPIX採用企業の株主還元
15	2024/5/21	日本経済	日米Market View : オルタナティブデータの活用～HRog賃金Now
16	2024/5/23	米国株	日米Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響
17	2024/5/24	日本株	日米Market View : 日本株需給
18	2024/5/30	日本株	日米 Market View : セクター動向
19	2024/5/30	欧州経済	日米欧 Market View : ユーロ圏賃金動向
20	2024/5/31	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給
21	2024/5/31	日本株	日米欧 Market View : 日本株バリュエーション～日本株の妥当レンジを試算
22	2024/6/4	欧州経済	日米欧 Market View : ユーロ圏物価動向

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。