

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

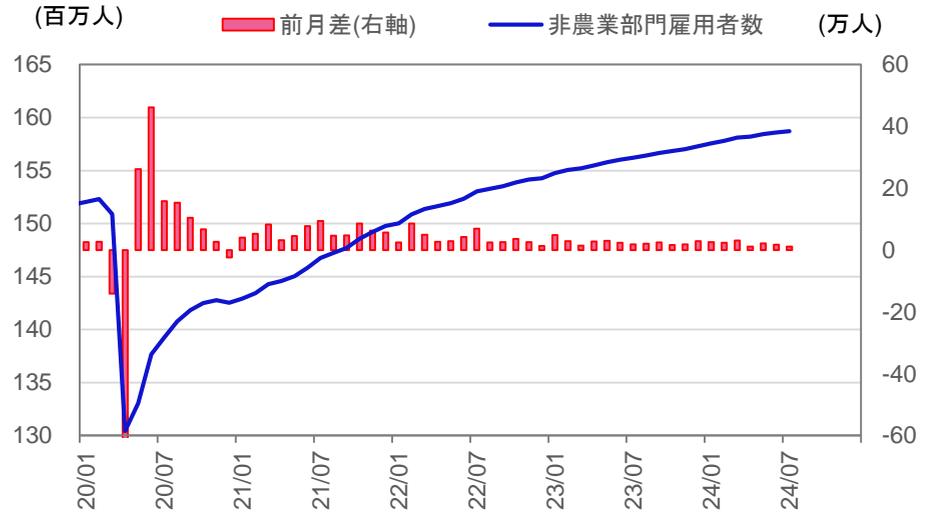
(日米欧 Market View : 7月雇用統計)

2024/8/5
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

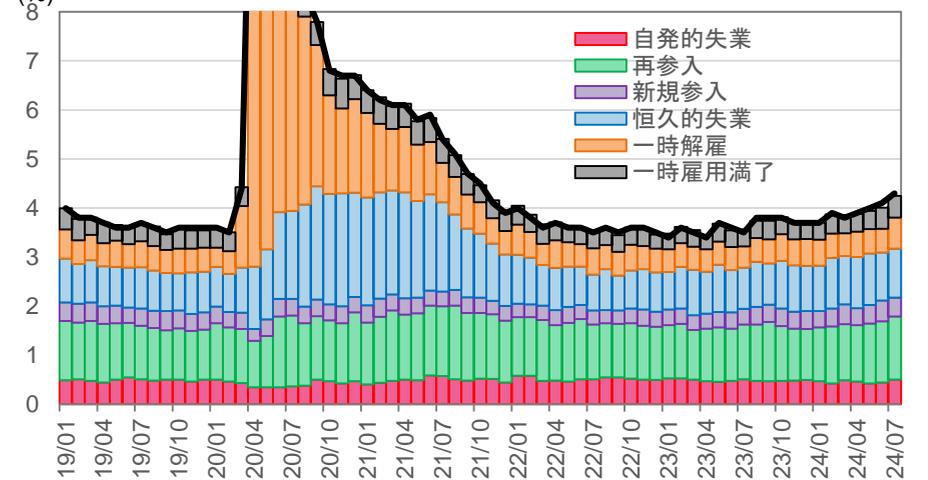
○概要 : 非農業部門雇用者数、失業率共に市場予想を下回った

- 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11.4万人と市場予想(17.5万人)を下回り、前月値は20.6万人から17.9万人に下方修正された(図表1)。
- 失業率は4.3%と市場予想(4.1%)を上回った(図表2)。一時解雇者が大きく増加し、サム・ルール(直近3か月間の平均失業率が過去1年の失業率の3か月平均値の最低値を0.5pt上回ると景気後退入りの可能性が高いという経験則)は、足元で0.53ptと基準値の0.5ptを上回った。
- 今月の雇用統計の結果を受け、市場では金利低下、ドル安、株安で反応。失業率などは依然として低位な水準にあり、今月の結果を単体で評価すれば、市場の反応は過剰にも映るが、ISM製造業景況感指数が市場予想を下回ったこと等から景気後退懸念が台頭していたことに加え、サム・ルールにヒットしたことから反応が大きくなったようだ。
- ただし、日米で株価の反応が大きく異なる点には注意を要する。日経平均株価は直近の高値から20%近く下げているが、米国のSP500の下落率は5.7%程度と、下落率は相対的に軽微である。AIの恩恵を受けやすい先端半導体市場は成長を続けており、関連銘柄(TSMC、AMD等)の直近決算も極めて良好で、8月下旬のNVIDIAの決算も良好な結果が示される可能性が高いこと等から、米国では景気後退リスクを意識しつつも、決算を見極めたいとの思惑も窺える。
- 債券市場に目を転じると、市場は9月FOMCで2回分、年内約5回分の利下げを織り込んでいる。米国の景気後退入りが鮮明となれば、一度に50bpsの利下げもあり得るだろう。ただし、①リーマンショック等の様な信用不安の問題も現時点では台頭しておらず、景気後退が生じてもそれは循環的な景気後退の範疇に留まるとみられること、②その場合、中長期的な予想成長率等は大きく変化しないとみられること、③FF金利は、過去最高水準にあり、相応の緩和余地を有していることから、株式市場の反応は、米国の反応が妥当なものと思われる。
- 最後に興味深い論文を紹介する。FRBが利下げに転じた場合、経済が急速に回復する可能性を窺わせるものである。詳細は2Pに譲るが、サマーズ元財務長官からは、足元で、借入コスト等を考慮した調整インフレ率は、利上げ局面で実際のインフレ率を上振れ、今回はその程度が大きいことを指摘している。また、調整インフレ率の上振れが、消費者マインドの悪化をうまく説明できているという。すなわち、FRBが政策を早期に正常化できれば、平時以上にその緩和効果は大きい可能性がある。

図表1 : 非農業部門雇用者数の推移



図表3 : 失業率の推移と寄与度分解



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。

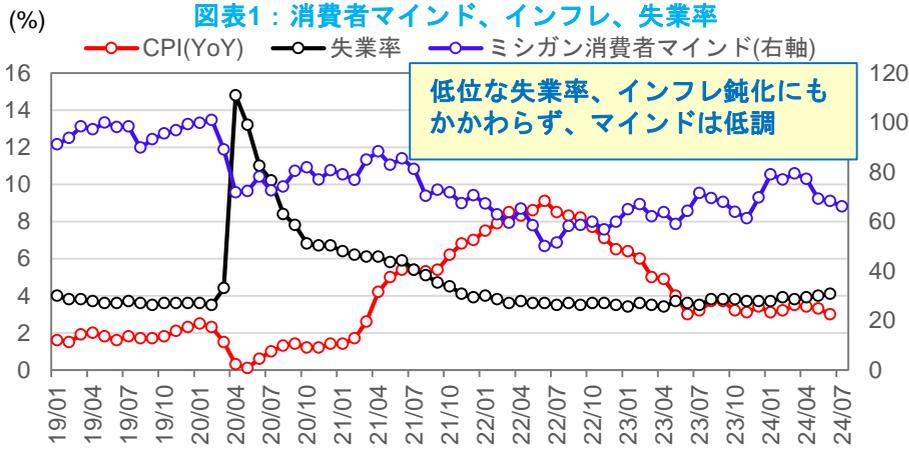
りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 7月雇用統計)

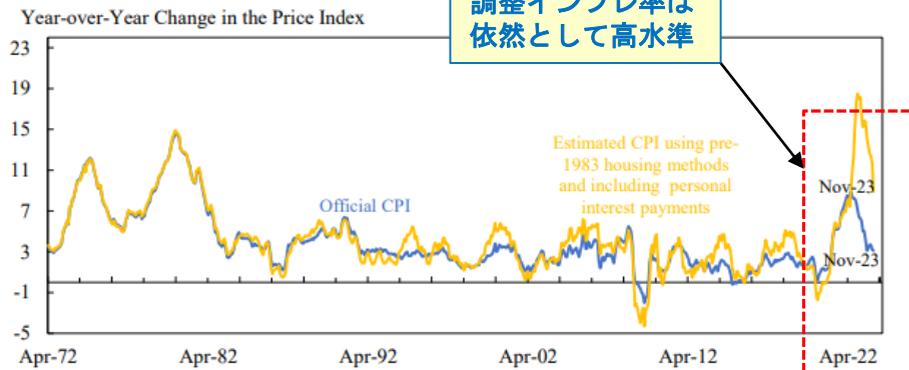
◎注意事項をよくお読み下さい



- ① 失業率は依然として低位、インフレは鈍化傾向も消費者マインドは低水準(Vibecession状態)。サマーズ元財務長官らは、借入コスト等を考慮した調整インフレ率は、利上げ局面で実際のインフレ率を上振れ、今回はその程度が大きいことを指摘
- ② 将来の消費者信頼感の動向を予測することは難しいが、FRBが政策を早期に正常化できれば、消費者信頼感の上昇に転じる可能性がある
- ③ 調整インフレ率では、具体的には、住宅ローン金利、自動車リース価格、個人利子払いを主に考慮。こうしたデータが利下げで変化し、マインドの好転が確認されれば、ソフトランディングの可能性が一層高まる



Official and Estimated CPI using pre-1983 housing methods and including personal interest payments, 1972-2023



Note: Personal interest payments exclude mortgage payments. See text for pre-1983 imputation procedure.
Source: Bureau of Economic Analysis; Authors' Calculations.

THE COST OF MONEY IS PART OF THE COST OF LIVING: NEW EVIDENCE ON THE CONSUMER SENTIMENT ANOMALY

- アメリカでは失業率が低く、インフレも下がっているにもかかわらず、消費者の信頼感が低迷している状況が続いている
- 歴史的には、低い失業率とインフレ率鈍化は消費者の信頼感を示す指標として用いられてきた
- 近年の借入コストの上昇がこの矛盾を説明する要因とみられる。従来の物価指数には借入コストが含まれておらず、経済学者が重視する指標と消費者が実際に負担するコストの間にズレが生じた
- 借入コストを含めた代替のインフレ指標を開発することで、2023年のアメリカの消費者信頼感のギャップの約3分の2を説明できることが判明

通常CPIを使ってマインドを推計すると、足元で精度が悪化

調整CPIを使ってマインドを推計すると、精度が改善

A: Model using headline CPI



B: Model using alternative CPI



Notes: Figure 11A: Blue line is standardized ICS. Solid red line is in-sample predicted ICS using model in column (1) of Table 1. The dashed red line is the out-of-sample prediction. Preliminary reading for January 2024 in green. Figure 11B: Same but using model in column (2).

Source: University of Michigan, FRED, and author's calculations.

◎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 : 7月雇用統計)

■バックナンバー(直近発行レポート30本)

No	発行日	テーマ	タイトル
23	2024/6/7	欧州経済	日米欧 Market View : ECB < 欧州中央銀行 > 理事会
24	2024/6/10	米国経済	日米欧 Market View : 5月雇用統計
25	2024/6/10	半導体, 米国株	日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年6月)
26	2024/6/13	米国経済	日米欧 Market View : 5月CPI
27	2024/6/13	米国経済	日米欧 Market View : 6月FOMC
28	2024/6/14	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給
29	2024/6/19	米国経済	日米欧 Market View : 5月小売売上高
30	2024/6/20	コモディティ	日米欧 Market View : 銅価格
31	2024/6/21	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給 (6月10日~6月14日)
32	2024/6/25	日本経済	日米欧 Market View : 5月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now
33	2024/6/25	米国株	日米欧 Market View : SP500は楽観シナリオの下で6,200ptへ
34	2024/6/27	日本経済	日米欧 Market View : 5月物価オルタナティブデータ~日経CPINow
35	2024/6/27	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 7月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 強気
36	2024/6/27	日本株	日米欧 Market View : 日本株6月セクター動向と7月見通し
37	2024/7/5	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(6月24日~6月28日)
38	2024/7/8	日本株	日米欧 Market View : 6月雇用統計
39	2024/7/12	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月1日~7月5日)
40	2024/7/16	米国経済, 米金利	日米欧 Market View : 6月CPI
41	2024/7/16	半導体, 日本株	日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年7月)
42	2024/7/19	欧州経済	日米欧 Market View : ECB < 欧州中央銀行 > 理事会
43	2024/7/22	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月8日~7月12日)
44	2024/7/26	日本経済	日米欧 Market View : 6月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now
45	2024/7/26	日本経済	日米欧 Market View : 6月物価オルタナティブデータ~日経CPINow
46	2024/7/26	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月16日~7月19日)
47	2024/8/1	日本株	日米欧 Market View : 日本株7月セクター動向と8月見通し
48	2024/8/1	欧州経済	日米欧 Market View : ユーロ圏GDP統計
49	2024/8/1	米国経済	日米欧 Market View : 7月FOMC
50	2024/8/2	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月22日~7月26日)
51	2024/8/2	米国経済	日米欧 Market View : 7月ISM製造業景況感指数
52	2024/8/2	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 8月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 強気

◎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。