



2016年8月15日

堅調な米国雇用統計を受け、年内利上げはあるのか？

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 主任研究員 志波 和幸

8月5日に発表された7月米国雇用統計で、景気動向を敏感に映すといわれる非農業部門雇用者数が前月比+25.5万人と市場予測を大きく上回ったうえ、5月と6月の数値も上方修正された。これを踏まえ、一部のFRB理事やエコノミストからは、早々の追加利上げの声が高まっている。

しかし、「CMEグループによるFF金利先物から算定した予想確率」¹では、統計発表前と比べ利上げ確率は上がったものの、年内どこか来年2月1日のFOMCまでFF金利を据え置くとの見方が依然過半数を占めている（8月12日時点）。

この温度差は「他の経済指標との整合性」と「政治」の2つの要因が絡んでいる。

他の経済指標との動きが不整合であるという事実

7月雇用統計で同時に発表された失業率は前月と同じ4.9%であった。これを、既に国内労働市場が完全雇用状態であると見做し、今後非農業部門雇用者数（12ヵ月移動平均）は前月比20万人前後で横這い推移すると主張するエコノミストもいる。因みに、過去40年間で失業率が5%を割った期間は今回を含め3回あるが、その「長期失業者（27週以上失業している者）」の人数との関係を調べると下表の通りとなる。

失業率5%以下の期間	左記時期の失業率	左記期間の長期失業者数
1997年5月 ～ 2001年9月	3.8% ～ 5.0%	593千人 ～ 1,078千人
2005年6月 ～ 2008年2月	4.4% ～ 5.0%	1,078千人 ～ 1,388千人
2015年10月 ～ 2016年7月（現在）	4.7% ～ 5.0%	1,885千人 ～ 2,213千人

現在の長期失業者数は2008年のリーマンショックを発端に、2010年4月には6,800千人まで増加した。そこから景気回復に伴い減少してきたとは言え、過去2回と比べると約2倍多い。長期失業者は失業者全体の約3割を占めており、今回の失業率5%割れが即労働需給の逼迫とイコールであると唱えるにはやや難がある。

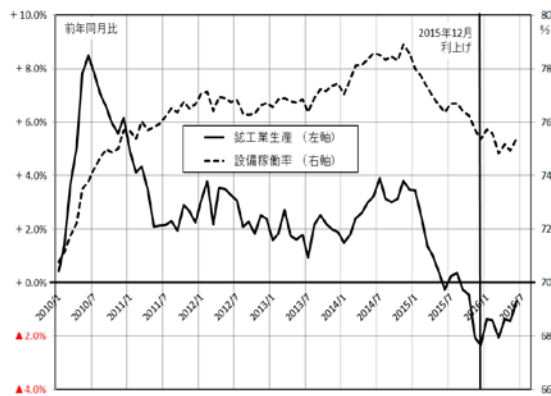
一方、企業部門の生産活動が芳しくない。鉱工業生産は前回の利上げ時のボトムを脱したものの、依然として前年同月比マイナスに沈んでいる。また、景気の先行指標とさ

¹ <http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/countdown-to-fomc.html>

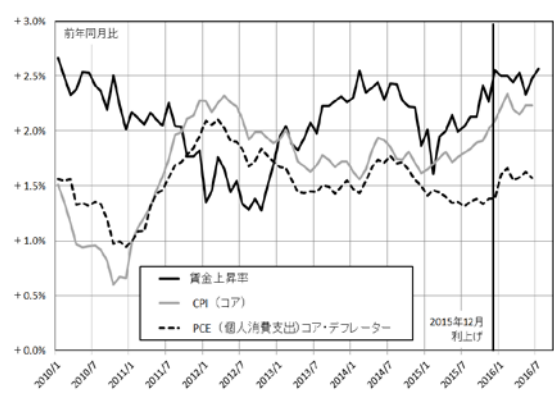
れている設備稼働率は、資源安等を背景に 2014 年後半をピークに下落基調で、前回の利上げ後もその回復のきっかけを掴めていない。

さらに、賃金・物価の伸びが緩やかである。賃金上昇率は前回の利上げを受け 2015 年 12 月に前年同月比 30bp 程度上昇したが、その後は同+2.5%と横這いである。また需要側のインフレ指標である PCE コア・デフレーターは、利上げ後は前年同月比+1.6%前後で推移しており、過熱感は見られない。

鉱工業生産と設備稼働率



賃金上昇率と PCE コア・デフレーター



(資料：いずれも Reuter Datastream より)

11 月の大統領選挙も懸念要因

FRB は政府から完全に独立した機関であり、政治情勢は金融政策の判断には影響しないとは言えるものの、グリーンズパン元 FRB 議長以降綿々と受け継がれている「市場との対話」・「政府との対話」も重視している。

かような中、11 月 8 日には大統領選挙を控えている。特に共和党の大統領候補であるトランプ氏は「利上げでドル高になれば、米国経済は大変なことになる」と既に FRB を高らかに牽制している。共和党候補（トランプ氏）と民主党候補（クリントン氏）の支持率が拮抗している現況下、大統領選挙に先んじて利上げを行うことには相当のリスクが伴うであろう。

因みに、グリーンズパン氏が FRB 議長に就任して以降（1987 年 8 月）、大統領選挙は計 7 回行われたが、その選挙直前（8 月～11 月上旬）に利上げが行われたのは 2 回あった（残り 2 回は利下げ、3 回は据え置き）。ただし、1998 年（共和党：ブッシュ（父）副大統領（当時）が当選）の時も 2004 年（共和党：ブッシュ（子）大統領が再選）の時も、大統領候補として正式に選出される前から対立候補との支持率に大差をつけていたため、利上げをスムーズに行うことが可能であったと考える。

最終的にはイエレン FRB 議長の発言待ちか

結論としては、7 月の雇用統計の数値は、米国経済成長の底上げ見通しを支援する材料の一つとはなったものの、全体を俯瞰すると同国経済はまだら模様であり、早期利上げを助長するものとはならなかったと考えるのが妥当であろう。

こうしたなか、8 月 26 日の各国中央銀行関係者が集まるジャクソンホール（ワイオ

ミング州)での年次経済シンポジウムで、イエレンFRB議長の講演が予定されている。雇用改善を受けて早期利上げを示唆するのか、あるいは生産／投資低迷に配慮して慎重姿勢を維持するのか、今後の米国金融政策を占う手掛かりとして注目される。

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。