

On my mind: 米国の雇用回復の行方



Dr.ソナル・デサイ
フランクリン・テンプレトン
債券グループ
最高投資責任者(CIO)

2020年5月8日

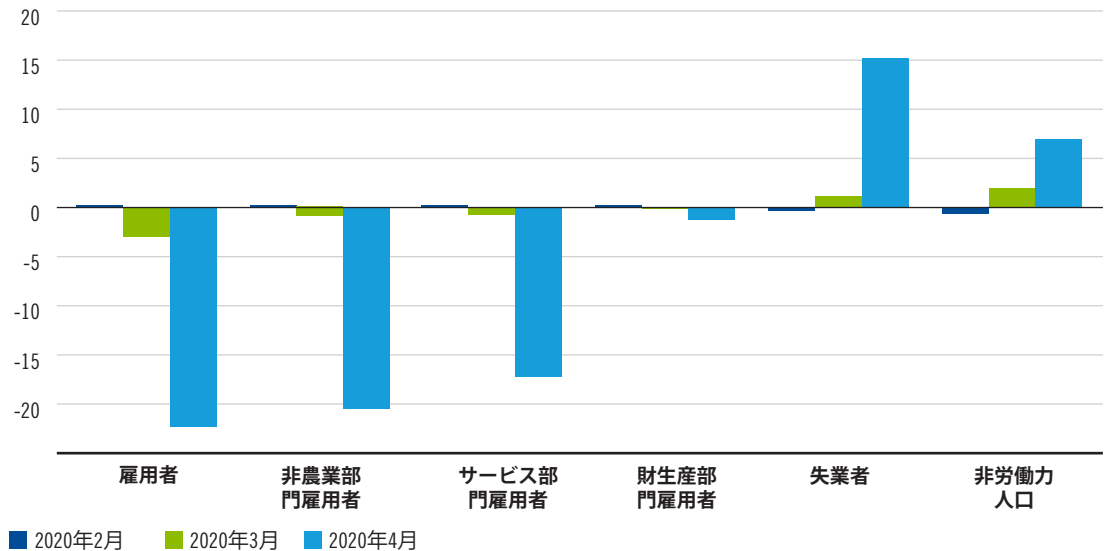
米国の4月の雇用統計が発表されましたが、米国の雇用情勢の現状については首をかしげざるを得ませんでした。

4月の雇用統計ではロックダウンが米国の労働者にもたらす悲惨な影響が浮き彫りになりました。非農業部門雇用者数は前月比2,050万人減と過去最大の落ち込みを記録し、雇用者数は2011年初めの水準にまで押し下げられました。失業率は14.7%と10ポイント以上上昇しており、これは1,600万人の失業者の増加に相当します。広義の失業率であるU6（縁辺労働者と、経済情勢から正社員になれずにパートタイムで就業している労働者を含む）は23%近くにまで急上昇しています。

2009年の大不況では、失業率は10%、U6はおおよそ17%でそれぞれピークを打ちました。雇用の減少はほとんどがレジャー・ホスピタリティ（770万人減）を中心とするサービス業でしたが、製造業と建設業も大打撃を受けました。

図表1：非農業部門雇用者数は前月比2,050万人減少：サービスセクターがけん引
2020年4月時点

前月比、変化数、百万人



出所: Franklin Templeton Capital Market Insights Group、労働統計局、Macrobond.

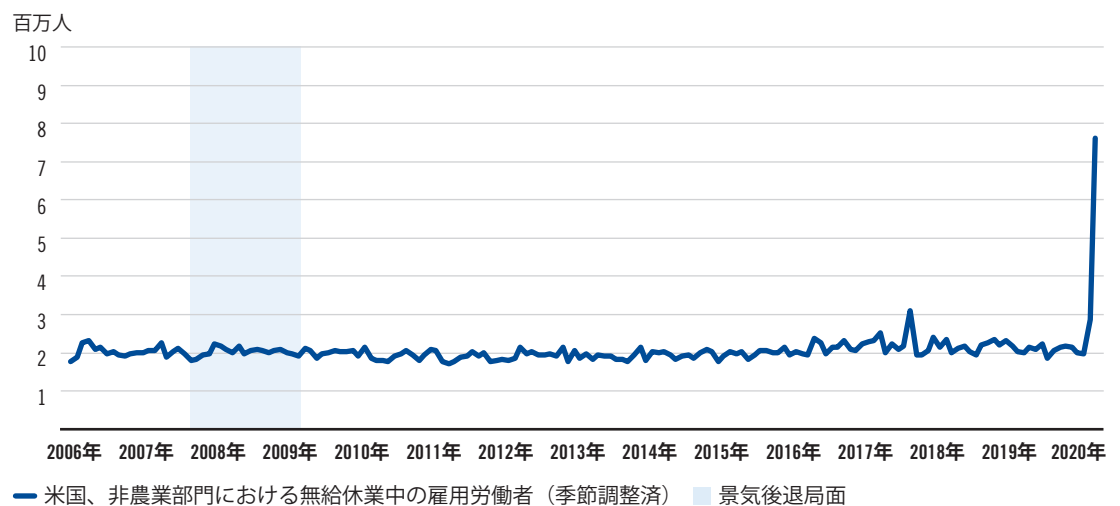
4月の雇用統計は確かに衝撃的でしたが、意外な結果というわけでもありません。米国の経済活動の大部分が3月にシャットダウンされ、4月も閉鎖が続く中、新規失業保険申請件数は国家非常事態宣言が出されてから7週間で3,300万件を突破し、その後も2,300万件近くで推移していたからです。そのため、金融市場は雇用統計の結果を冷静に受け止めたようです。株価指数は5月8日金曜日の発表当日は上昇して終わりました。

米国の一部の州が経済活動の再開に乗り出したことも投資家心理にプラスに働いたようです。これは過去の危機でも見られた反応ですが、株式市場はまた大規模な金融緩和政策が資産価格にもたらす効果を織り込みつつあると考えられます。

しかし、金融市場の反応に惑わされてはいけません。労働市場は甚大な打撃を受けており、いまや職と生活を取り戻すという厄介な試練に直面しています。以下のデータを検討すれば、ダメージの大きさを十分に把握することができます。失業者は1,600万人増加しましたが、縁辺労働者や経済情勢から正社員になれずにパートタイムで就業している労働者を加えると、その数は2,200万人近くに達します（これは雇用者数の減少とほぼ同義です）。さらに、労働市場から退出しているおおよそ640万人を加算する必要があります。

最後に、休職中の人（休業者）に分類される労働者が急増しています（おおよそ550万人）。こうした労働者は会社に属してはいるものの、積極的に働いてはいません。さらに、こうした労働者を加えると、雇用者数の減少の合計は3,400万人近くになります。これは新規失業保険申請件数の累計3,300万件にほぼ匹敵します。

図表2：「休業者」に分類される労働者の急増
2020年4月時点



出所: Franklin Templeton Capital Market Insights Group、労働統計局、Macrobond.

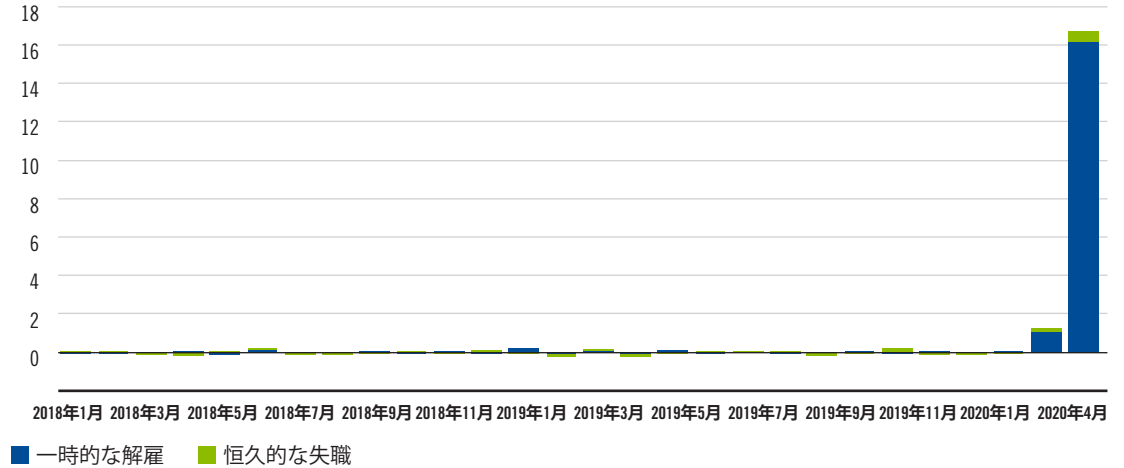
職を失った人の大半は最も不利な立場に置かれている低スキル、低賃金の労働者です。この点は平均時給の著しい上昇に端的に表れており、平均時給は3月の前年同月比3.3%増から4月は同7.9%増となっています。低賃金労働者の大量失業により平均賃金は大幅に上昇しました。

私の見解では、これは米国の経済活動の安全な再開を早めることが喫緊の課題であることを示しています。業種によっては（空の旅や飲食店などでの）消費行動の潜在的な変化や海外の国々における経済活動の停滞により逆風は長引くでしょう。また、手厚い失業手当がもたらす逆効果の可能性についても注視する必要があります。手厚い失業手当は一部の業種で採用を遅らせる可能性があります（先頃発行したレポート「米国のマクロ経済見通し：屈折する経済成長曲線」を参照）。一方、業種によっては制限の解除に伴い回復が早まる可能性があります。

プラス材料として一時的な解雇の比率の高さが挙げられます。4月の雇用統計では失業者の増加分の約90%、失業者全体ではおよそ78%を一時的な解雇が占めます。この点は重要です。過去の景気後退局面では、一時的な失業者の割合が高いほど雇用は大幅かつ急速に回復しているからです。特に1982年の景気後退局面の後がそうでした。

図表3：失業者総数の高い比率を占める一時的な解雇
2020年4月時点

前月比、変化数、百万人



出所: Franklin Templeton Capital Market Insights Group、労働統計局、Macrobond.

新規失業者の大半はなお雇用主とつながっており、職場復帰を待ち望んでいます。また、企業の多くも再雇用の構えを見せています。

各州が新型コロナウイルス感染を抑え込み、ウイルスの影響を最も強く受けやすい人々を保護する賢明な施策を怠らずに経済活動を早急に再開すれば、失業を早期にそれほど重荷にならない水準にまで減らすことは可能です。しかし、時間は味方をしてくれません。現在の未曾有の大量失業が長引けば、回復軌道への復帰は難しくなり、人々の生活や経済にのしかかる長期的なコストは大きくなります。

今後数週間が雇用情勢と経済の先行きを占うカギになるでしょう。

Donald Asari

リスクについて

すべての投資はリスクを伴い、元本を割り込む可能性もあります。債券価格は通常金利と逆方向に変動します。そのため、ポートフォリオで保有する債券の価格が金利上昇の影響を受け変動した場合、ポートフォリオの価値は低下する可能性があります。アクティブ運用戦略は、市場、金利、投資妙味、相対価値、流動性、ポートフォリオの特定の保有銘柄に係る上昇の可能性などについての運用担当者の判断に誤りがある場合、損失が生じる可能性があります。運用担当者の投資技術や投資判断が期待通りの結果を達成する保証はありません。

重要事項

当資料は、一般的な利益の獲得のみを目的としたもので、個別の投資アドバイス、もしくは証券の購入、売却、保有、投資戦略の採用を推奨または勧誘するものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。

当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、2019年5月8日時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。

当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・templton(「FT」)は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能なわけではなく、米国以外では、他のFT関連会社および/または現地法および規則が承認するその販売会社によって提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、専門家の助言を受けることをお勧めします。

詳細につきましては www.franklinresources.com をご覧ください。

<当資料のお取扱いにおけるご注意>

- 当資料は、情報提供を目的として、フランクリン・templton(フランクリン・templton・リソース・インクとその傘下の関連会社を含みます。)の資料をもとに、フランクリン・templton・インベストメンツ株式会社が翻訳した資料であり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本は保証されているものではありません。
- 投資信託は預貯金ではありません。したがって、元本は保証されておらず、投資した資産の減少を含むリスクがあることをご理解の上、お申込み下さい。
- 投資信託は預金等や保険契約と異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じてご購入頂いた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は各種の信頼できると考えられる情報源を元に作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料中、記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

フランクリン・templton・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第391号

加入協会 / 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会



FRANKLIN
TEMPLETON