

さほど好調ではない

金曜日に発表された注目の雇用統計の直後、アナリストや評論家、さらには市場までもが「好調だった」と口を揃えて評価しているように見えました。

表面的には、それも無理はありません。6月の非農業部門雇用者数は14.7万人増加し、過去月分も1.6万人上方修正され、予想されていた10.6万人増を大きく上回りました。同時に、失業率は予想では4.2%から4.3%に上昇すると見られていましたが、実際には4.1%に低下しました。

前日に発表されたADP民間雇用レポートが3.3万人の減少を示していたこともあり、このニュースは特に歓迎されました。とはいえ、ADPの報告が弱さを誇張していた一方で、労働省の報告は強さを誇張していたと考えられます。弊社は今後、雇用の伸びが鈍化し、失業率が上昇すると予想しています。

弊社がこの「好調」との評価に懐疑的なのは、6月の民間部門の雇用増加がわずか7.4万人であり、過去月の修正も1.6万人下方修正され、純増はわずか5.8万人と低調だったからです。つまり、6月の全体の雇用増加のうち半分は政府部門によるもので、過去月分の上方修正もすべて政府部門によるものでした。長期的に見て、政府雇用の増加は健全な経済を表すものではなく、今後健康にするものでもありません。

弊社は、政府・教育・医療・レジャー・ホスピタリティの3部門を除いた「コア雇用」を重視しています。これらは政府支出や規制（COVIDによるロックダウンや再開など）の影響を強く受けるからです。このコア雇用は6月にわずか3,000人しか増えておらず、今年最小の伸びとなりました。

一方で、6月に失業率が低下した主な理由は、労働人口（働いているか、仕事を探している人の総数）が13万人減少したこと。仕事を探す人が減れば失業率は下がりますが、それは雇用市場が良いという意味ではなく、むしろ疑問の残る状況です。これもまた、好材料とは言えません。

6月の平均時給は0.2%の小幅な上昇にとどまり、今年これまでの増加率は年率換算で3.5%となっています。連銀（米連邦準備制度）が2.0%のインフレ目標を掲げ、生産性（1時間あたりの生産量）の長期的な成長率が1.5%以上であることを考えると、3.5%の賃金上昇は、金融政策が十分

に引き締まっており、インフレ抑制に効果が出ているサインと見るべきです。

実質GDPは、第1四半期の年率0.5%減から第2四半期には回復する可能性が高いですが、それは今年初めに企業や消費者がトランプ政権の関税を先取りして行動した反動に過ぎず、経済の基調が改善したわけではありません。

確かに、トランプ大統領は最近「ワン・ビッグ・ビューティフル・ビル法」に署名し、2017年の個人所得税の減税や、企業向けの即時償却・研究開発費の加速償却などを恒久化しました。さらに、福祉支出の増加を抑制することで、労働参加を促す可能性もあります。しかし、これらの税制優遇措置はすでに数年間継続されており、最近の予算削減も、政府の全体的な給付支出に比べて規模が小さいため、突然の経済成長の伸びは期待できません。全体として、この法案は経済にプラスではありますが、1980年代のレーガン減税ほどの効果はありません。

弊社は今のところ、今年10月1日に始まる2026会計年度の歳出に関する議会との予算交渉を見極めるまで、米国の財政見通しに対する判断は保留しています。もし本格的な歳出削減が実現すれば、長期的にはプラスとなるものの、短期的には経済に痛みを伴う可能性があります。

一方で、製造業の生産は前年比でわずか0.5%増にとどまっており、パウエル連銀議長は、短期金利を現状維持する言い訳ばかりしているように見えます。現時点での金利水準は、連銀の長期的な中立金利見通しである3.0%を大きく上回っています。

弊社は、パウエル議長が政治的な影響を受けているのではないかと懸念しています。そのため、トランプ大統領が来春に任期を終えるパウエル議長の後任を早期に指名するという計画を評価しています。そうすれば、パウエル議長は引き続き職務に就きながらも、市場や投資家は次期議長や現在の連銀内でパウエル氏と異なる意見を持つメンバーの見解も参考にできるからです。

現時点では景気後退（リセッション）には至っていませんが、市場は今後1年間のリセッションのリスクを十分に織り込んでいないと、弊社は見ています。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサス	ファースト トラスト予測	発表結果	前回
7-8 / 2:00 pm	消費者信用 - 5月	\$105 億	\$40 億		\$179 億
7-11 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 7月5日	235,000	237,000		233,000

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確かつ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。