

## 好調な雇用統計を受け、利上げ観測が高まる

金曜日の雇用統計が発表される前、金融市場では、9 月半ばに予定されている次回の FOMC（米連邦公開市場委員会）で連銀が利上げに踏み切るかどうかについて、ほぼ五分五分の見方でした。ところが今では、利上げの可能性が優勢になっています。その理由を理解するのは難しくありません。

8 月の非農業部門雇用者数は 16.2 万人増加し、市場予想の 5.5 万人増を大幅に上回りました。さらに、過去 2 カ月分の雇用者数も合計で 5.5 万人上方修正されました。1 カ月前、7 月の雇用者数が当初 2.3 万人減と発表された際、景気をめぐって大きな懸念が広がったことを覚えているでしょうか。ところが、そのマイナスの数字は後の改定で消え、現在では 2.1 万人の増加と推計されています。

しかし、増加したのは雇用者数だけではありません。民間部門の総労働時間は 8 月に 0.3% 増加し、前年同月比では 1.2% 増えています。実際、過去 6 カ月間では年率換算で 1.6% 増加しています。これは重要な点です。雇用の拡大が今後も続く可能性を示しているからです。

多くの投資家は、1980 年代や 1990 年代のことを覚えています。当時は、非農業部門雇用者数が毎月平均 27.5 万人程度というペースで、年を追うごとに増加していました。そのため、なぜ今回の金曜日の雇用統計がこれほど強いものと受け止められたのか、不思議に思う人もいるでしょう。特に、過去 1 年間の月平均雇用増加数はわずか 5 万人だからです。

しかし、状況は変わりました。特に 2025 年 1 月以降、その変化は顕著です。これまで何度も指摘してきたように（それが正しいか間違っているか、良いことか悪いことかは別として）米国は極めて緩やかな移民政策から、極めて厳格な移民政策へと転換しました。そして、合法・非合法を合わせた純移民数がほぼゼロ、あるいはマイナスになっている一方で、米国生まれの人口が高齢化しているのであれば、労働力人口の増加ペースは非常に緩やかになります。そうなれば、雇用者数の伸びも当然、緩やかなものになるでしょう。

とはいえ、今月後半の利上げが決まったわけでも、確実視されているわけでもありません。今週後半には、消費者物価と生産者物価について 2 つのインフレ指標が発表されます。もしこれらが市場予想よりも穏やかな内容となれば、ウォーシュ議長にとって、金利を据え置くための十分な材料になる可能性があります。

金利が据え置かれる可能性があるもう一つの理由は、賃金の伸びが落ち着いていることです。8 月の平均時給は 0.3% 上昇しましたが、前年同月比ではわずか 3.1% の上昇にとどまっています。過去 6 カ月間では、平均時給の伸びは年率換算でわずか 2.6% です。連銀が 2.0% のインフレ率を目標とし、生産性の伸びが 1.5~2.0% 程度であるなら、3.5~4.0% 程度の賃金上昇率は連銀にとって許容できる範囲のはずです。それにもかかわらず、最近の賃金上昇率はそれよりさらに低いのです。

これは、サプライ・サイド派とケインズ派の双方が利上げに抵抗する根拠となり得るデータです。サプライ・サイド派からすれば、AI が労働需要の押し上げに寄与していることを示唆しています。しかし、生産量の増加を反映した労働者需要の増加は、インフレを引き起こすものではありません。1990 年代の最初のインターネット・ブームの際にも同じことが起きており、それが当時のアラン・グリーンスパン議長が利上げに慎重だった理由の一つでした。

同時に、AI によって生まれた効率化が、全体の賃金上昇率を抑えている可能性もあります。トランプ政権の移民政策によって労働力の供給が制限されているにもかかわらず、です。少なくとも、経済が過熱している状況とは言えません。

こうした状況は、金融政策当局はマネー・サプライ（通貨供給量）にもっと注目すべきだというマネタリストの見方とも一致します。マネー・サプライはここ数年、緩やかな伸びにとどまっています。この見方に立てば、イラン戦争に関連する初期のエネルギー価格ショックを乗り越えれば、追加の金融引き締めを行わなくても、インフレ率はいずれ低下するはずです。

結局のところ、来週の連銀の判断は、選挙の日程に左右される可能性があります。9 月の次の FOMC 会合は、米中間選挙の 1 週間前に予定されています。そのため、政策当局者は通常以上に論争を避けようとするでしょう。また、仮に 10 月までに経済状況が利上げを正当化するようになったとしても、10 月に利上げを実施するのは難しいでしょう。そのため、一部の政策当局者は、利上げを先送りするのではなく、論争を避けるために、9 月のうちに利上げを済ませておこうと主張する可能性があります。

| 発表日時<br>(米国中部時間) | 米国経済指標               | コンセンサス   | ファースト<br>トラスト   | 実績 | 前回       |
|------------------|----------------------|----------|-----------------|----|----------|
| 9-8 / 2:00 pm    | 消費者信用 - 7 月          | \$113 億  | <b>\$112 億</b>  |    | \$142 億  |
| 9-10 / 7:30 am   | 新規失業保険申請者数 - 9 月 5 日 | 205,000  | <b>207,000</b>  |    | 206,000  |
| 7:30 am          | 生産者物価指数 - 8 月        | +0.4%    | <b>+0.3%</b>    |    | 0.0%     |
| 7:30 am          | コア生産者物価指数 - 8 月      | +0.3%    | <b>+0.4%</b>    |    | +0.2%    |
| 9:00 am          | 中古住宅販売高 - 8 月        | 3.990 百万 | <b>3.990 百万</b> |    | 4.060 百万 |
| 9-11 / 7:30 am   | 消費者物価指数 - 8 月        | +0.4%    | <b>+0.3%</b>    |    | +0.1%    |
| 7:30 am          | コア消費者物価指数 - 8 月      | +0.2%    | <b>+0.2%</b>    |    | +0.2%    |

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。