

## KAMIYAMA Reports vol. 54

# 米国の雇用増が 経済の回復トレンドを支える

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹

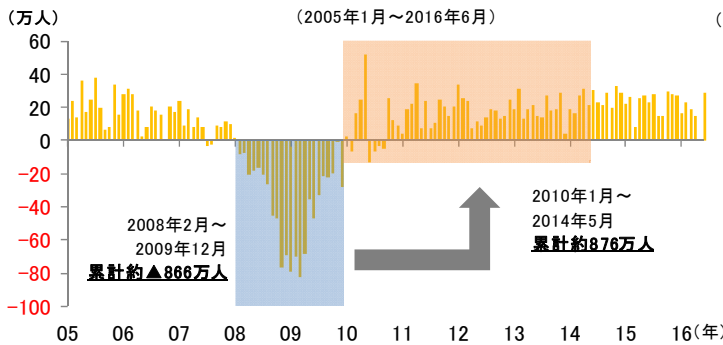


- 米国の雇用は順調に回復し賃金も上昇、利上げ・米ドル高に向けて充電中
- 日本からの輸出数量も増加に転じる兆し
- 米国の利上げは米国正常化、リーマン・ショックからの回復先行の証拠

## 米国の雇用は順調に回復し賃金も上昇、利上げ・米ドル高に向けて充電中

現在、リスク資産への投資を検討する際にもっとも重要と考えておくべきことは、米国を中心とした先進国のリーマン・ショックからの正常化である。いまさらリーマン・ショックなのか、と思われるかもしれないが、米国において 2008 年以後に失われた約 870 万人の雇用がようやく回復したのは 2014 年 5 月ごろで、2015 年後半からは賃金を引き上げなければ雇用が増やせないほどに、労働市場が「正常化」し始めたばかりなのだ。米国が 2015 年 12 月に約 9 年半ぶりの利上げを行なったことは、米国経済が正常化に進み始めたことを FRB(米連邦準備制度理事会)が認めた、ととらえることができる。この方向性が 2016 年に入ってから変わりないことは、雇用や賃金の統計で確認できる。

米国の非農業部門雇用者数(前月比)の推移



米国の平均賃金上昇率(名目)(前年比)の推移



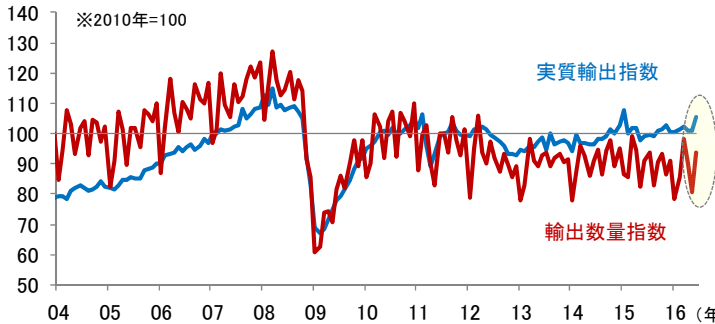
\* 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。  
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

賃金の上昇は、消費の拡大を伴ってインフレ圧力を強めるとともに、政策金利の上昇や長期金利の上昇、米ドル高に向かうきっかけになると期待される。ようやく、リーマン・ショックからの経済の正常化といった大きなトレンドが、米国のリードで目に見えて進み始めたところなのだ。これは、主要国の中で米国だけが利上げに転じたことからわかる。原油価格急落後のクレジット市場への不安や、欧州における銀行システムの不安定さ、中国における過剰生産の削減、Brexit(英国のEU(欧州連合)からの離脱)など、外部要因にも気を遣いながらの米国の金融政策だが、米国内の経済環境は利上げの継続を十分に支援するものであり、利上げの準備は着々と進んでいると言える。そして、米国経済の回復を背景とした金利上昇が、米ドル高につながりやすくなる。

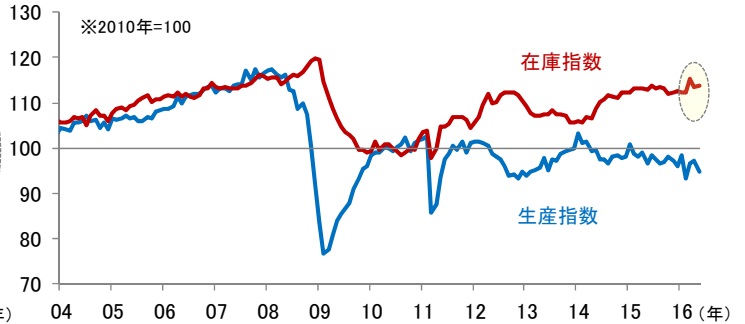
## 日本からの輸出数量も増加に転じる兆し

日本の貿易統計をみると、2016 年上期の間は総じて輸出が弱かったものの、日銀が公表した 6 月の実質輸出は(統計のあやを含んでいる可能性はあるが)強い増加となり、財務省が公表する輸出数量も増加している。

輸出数量指数と実質輸出指数の推移  
(2004年1月～2016年6月)



鉱工業生産指数と在庫指数の推移  
(2004年1月～2016年5月)



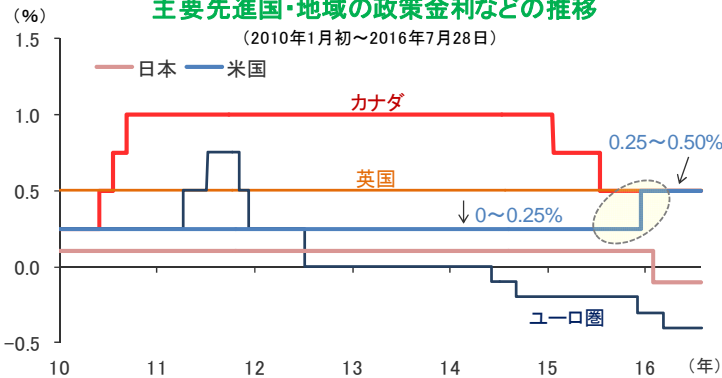
\* 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。  
(日銀、財務省、経済産業省のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

まだ、明確にトレンドを示しているとは言いにくいものの、日本からの輸出が米国などに向けて回復しつつあるとするならば、米国の景気回復が消費や設備投資の拡大につながり、それが日本や欧州ひいては中国へも波及する兆しとも期待される。日本の輸出相手国として上位に位置する中国だが、中国向けの輸出品目は部品や機械など生産拠点向けが多いため、最終的に米国や日本、欧州などの最終需要の拡大が中国向けの輸出の伸びにつながるようになる。

輸出数量が増加することは重要だ。円安でもあまり増えなかった輸出数量が増加に転じれば、在庫が減少し生産が増えることになるだろう。この段階で、ようやくアベノミクスが地方にまで行き渡るという実感がわいてくる。生産が増えれば雇用や残業、設備投資が増える。そして、経営者が積極的に事業を拡大するようになる。日本の本格的な回復はここから始まり、いよいよデフレからの脱却が明確になってくる。

## 米国の利上げは米国正常化、リーマン・ショックからの回復先行の証拠

主要先進国・地域の政策金利などの推移  
(2010年1月初～2016年7月28日)



\* 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。  
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

主要国の中で利上げを開始することができたのは米国だけ、というのが現状だ。米国がリーマン・ショックからの世界経済の正常化をリードしていると言える。7月のFOMC(米連邦公開市場委員会)では利上げを見送ったが、声明で、短期的な経済見通しへのリスクは低下した、との認識を示すなど、前向きなコメントがあった。

利上げが意図的に経済を冷やすためではなく、経済の正常化に伴って行なうものである限り、米国の利上げは日本にとって米ドル高、輸出数量増、デフレ脱却などの期待を高める。つまり、米国発、世界経済の正常化へのシグナルと考える。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。  
また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter [https://twitter.com/NikkoAM\\_official](https://twitter.com/NikkoAM_official)