

米国、景気減速の兆し

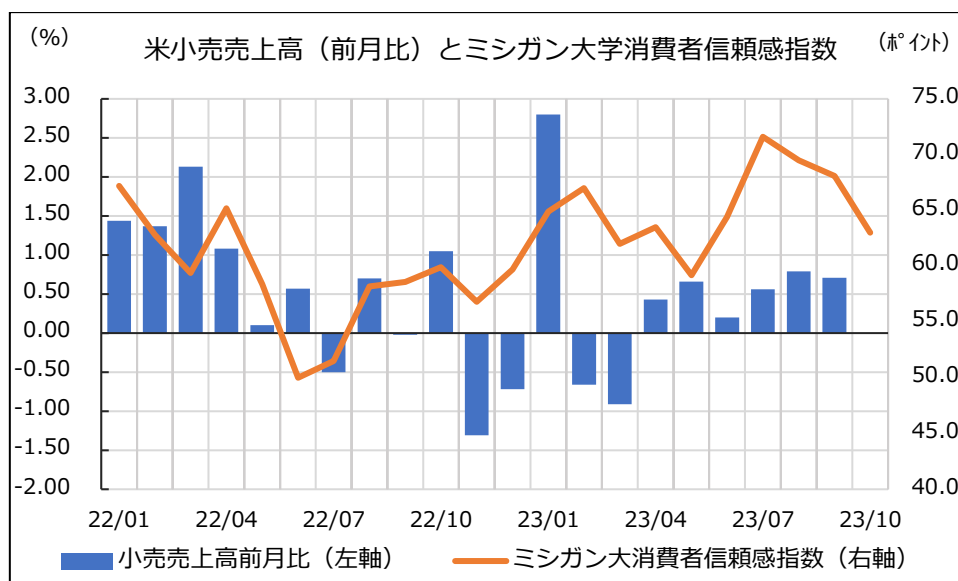
9月の小売売上高は予想を上回る伸び、8月も上方修正

米商務省が発表した9月の小売売上高は予想を上回り前月比0.7%の増加となった。前月(8月)の速報値0.6%増も0.8%増に上方修正され、個人消費がなお、力強さを維持していることが示された。賃金の伸びが減速する中、総じて強い労働市場によって消費者は支出を継続できている。

一方、10月13日にミシガン大学が発表した10月の消費者調査(速報値)では、1年先のインフレ期待が上昇し、消費者信頼感指数(消費者マインド指数)は前月から大幅に低下している。調査元によると「物価高が生活水準を低下させている」との回答比率は前月の39%から49%に大幅に上昇しており、1年先のインフレ期待が上昇していることをあわせて考えれば、消費者は今後物価上昇に備え、支出を抑制してくる可能性がある

だろう。低所得者層はすでに食品やガソリン価格の上昇によって生活水準は低下しており、中間層に関しても裁量消費を抑制しつつある。

インフレ率の鈍化は金融当局者にとっては朗報だが、それだけ消費者の需要が緩んでいることを示している。10月からは学生ローンの返済が開始され、家計の収入の一部はバランスシートの削減に向かうため、その分消費は抑制されることになる。また、7-9月の伸びが高ければ、その反動は当然のように大きくなるだろう。米経済がリセッション(景気後退)に向かっているわけではないが、少なくとも景気減速の兆しは表れている。1年以上前に実施した金融引締め効果がようやく出始めるのではないだろうか。



※ ミシガン大学の消費者調査(速報値)では消費者信頼感指数(消費者マインド指数)が前月(確報値)の68.1から63.0に急低下している。消費者マインド指数は小売売上高に先行する傾向があり、2023年第4四半期は物価高と学生ローンの返済開始によって急減速する可能性がある。

労働市場にも変化の兆し

米労働省が10月6日に発表した9月の雇用統計では非農業部門の労働者数が市場予想(17万人増)を大幅に上回る33.6万人増加となった。7月は15.7万人から23.6万人に、8月も18.7万人から22.7万人に

上方修正され、労働市場の堅調ぶりがあらためて示されている。一方、平均時給に関しては前月比0.2%の上昇で前月から変わらず、失業率も3.8%と前月から変わらずとなった。労働需給のミスマッチはここ数カ

本ページは投資勧誘を目的として作成されたものではなく、あくまでも情報提供を目的としたものであり、一部主観および意見が含まれている場合があります。また、グラフ等のデータは各種発表元、QUICK社等の情報ベンダーより取得し、当社にて加工したものを使用しております。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

月の労働参加率の改善によって均衡状態に戻りつつある。ただ、9月の雇用統計を最後に今後急ブレーキがかかる可能性も含んでいる。平均賃金の伸びは鈍化しており、週平均の労働時間も前月と同水準だ。

また、民間人事関連業務代行会社 ADP 社が発表した同社の 50 万社を超えるクライアントの給与データをベースにした同月の雇用調査では新規雇用者数は 8.6 万人と 2021 年以來最も低い伸びとなったほか、規模別では大企業が雇用を削減している。離職率は 2.3% と低位にとどまり、より高い処遇を労働者が探すことが出来ない状況が続いている。

雇用者数の増加と、平均賃金の伸び鈍化は一方で、景気が急減速に向かった場合のレイオフ予備軍の増加と捉えることもできるのではないだろうか。

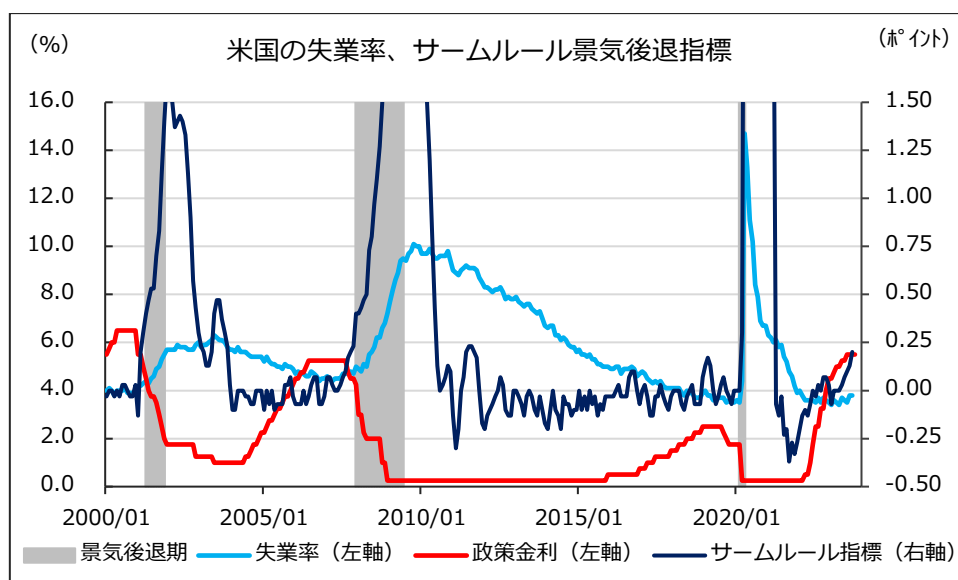
9月の失業率自体は 3.8% と歴史的には低位にとどまっているが、「サムルール景気後退指標」でみると少し違った解釈も可能だ。サムルールとは FRB で家計経済と意思決定に関する調査をしていたエコノミストのクラウディア・サム氏が景気後退（不況）に陥った個人への景気刺激策を自動的に開始する方法として開発した景気後退の初期のシグナルで、米国の失業率の直近 3 か月移動平均が過去 12 か月の最低値と比較して 0.50 ポイント以上上昇した場合に景気後退の始まりを示す。

足元では 0.20 ポイントまで上昇しており、労働市場の力強さは確実に後退していると言えるだろう。

なお、サムルールは理論上の指標ではなく、あくまでも過去の経験則上の指標だが、1959 年から現在までの景気後退の的中率は 100% となっている。過去 12 か月の失業率は今年 4 月の 3.4%。9 月会合（FOMC）では 2023 年末の失業率予測を 3.8% に、2024 年末を 4.1% にそれぞれ上方修正している。サムルールに基づけば市場の 2024 年前半における利下げ期待の根拠を打ち消すギリギリのラインなのかもしれない。パウエル FRB 議長は会合後の会見で、“ソフトランディングは米経済に関する FOMC の基本予測ではないが、インフレ抑制を目指す中での第 1 の目的だ”と説明している。

想定外に名目金利（10 年長期債利回り）が上昇したことで実質金利が上昇し FRB は追加利上げを実施せずに様子見を続けることができるが、コロナ禍後で財政余力が乏しい中でウクライナ支援や中東紛争処理による財政悪化によって米国の財政ガバナンスが緩むようであれば一段の金利上昇が視野に入ってくる。

金融引締めが過剰になるリスクに対して QT（量的引締め、FRB バランスシートの縮小）のペース減額など FRB はこの先対応しなくてはならないかもしれない。



※ 9月のサムルール景気後退指標は 0.20 ポイントと景気後退のシグナルとなる 0.50 ポイントからは距離があるが、労働市場は供給不足が解消し、需要に追いつき始めている。

本ページは投資勧誘を目的として作成されたものではなく、あくまでも情報提供を目的としたものであり、一部主観および意見が含まれている場合があります。また、グラフ等のデータは各種発表表、QUICK 社等の情報ベンダーより取得し、当社にて加工したものを使用しております。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

～添付資料をご覧頂くうえでの留意事項～

【手数料等】

- 商品等への投資には、各商品等に所定の手数料をご負担いただく場合があります。
- 例えば、店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式(単元未満株式を除く)のお取引の場合は約定代金に対して最大 1.265%(ただし、算出された手数料が 2,750 円に満たない場合は 2,750 円、いずれも税込)の委託手数料、外国株式取引に関しては外国株式国内委託取引の場合、現地手数料および外国株式国内委託手数料が必要となります(外国株式国内委託手数料は約定代金に対して最大 0.88%、手数料の下限 4,400 円、いずれも税込)。外国株式店頭取引の場合、購入対価のみが必要となります。また、円決済時に適用される為替レートには為替スプレッドが反映されます。適用為替レートは当社が決定した為替レートによるものとします。非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債、EB 債等)を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみが必要となります。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された「販売手数料」「信託報酬」「信託財産留保額」等の諸経費をご負担いただきます。

【リスク等】

- 各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)があります。
- なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下、「信用取引等」といいます)を行う場合は、信用取引等の額が当該信用取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下、「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。
- 当社では信用取引における委託保証金の額は、約定代金の 30%以上(うち 10%以上は現金)で、かつ 150 万円以上が必要です。

※上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

【資料について】

- この資料は情報提供のみを目的としております。従いまして、投資に関する最終判断は、ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。



商号等：第四北越証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第128号
加入協会：日本証券業協会

2019年10月1日