

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
ストラテジスト



## 8月米雇用統計の注目点と今後の展開について

米労働省が発表した8月の雇用統計では、非農業部門の就業者数が市場予想を下回るも、失業率は4.2%と市場予想通りでした。平均時給は前月比および前年同月比で増加しました。このような結果を受け、足元の景気後退の懸念は若干和らいだものの、米労働市場の減速傾向に変わりはないと思われず。市場も今後の景気後退懸念を払しょくするには至らず、データ次第の展開が当面続きそうです。

### ■ 8月の米雇用統計で就業者数は市場予想を下回ったが失業率は低下した

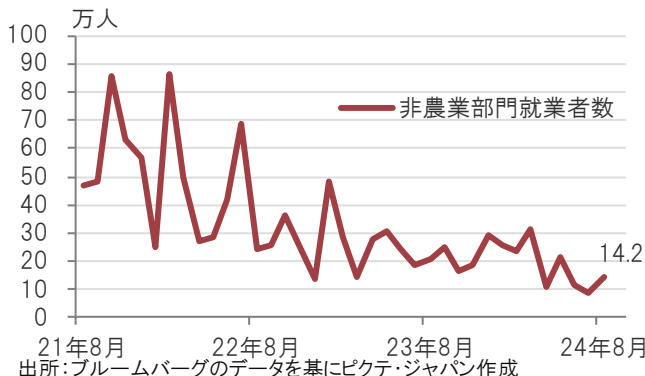
米労働省が9月6日に発表した8月の雇用統計によると、非農業部門の就業者数は前月比14.2万人増と、市場予想の16.5万人増を下回りました（図表1参照）。なお、7月は8.9万人増と速報値の11.4万人増から下方修正され、6月も17.9万人増から11.8万人増に下方修正されました。

8月の失業率は4.2%と、市場予想の4.2%に一致し、7月の4.3%を下回りました。8月は、先月に一時的に解雇されていた労働者が職場に復帰することで、失業率の低下が予想されていました。

平均時給は前月比で0.4%増と、市場予想の0.3%増、7月の0.2%増を上回りました。前年同月比では3.8%増と、市場予想の3.7%増、前月の3.6%増を上回りました。

図表1: 米非農業部門就業者数(前月比)の推移

月次、期間: 2021年8月~2024年8月、前月比、8月分は速報値



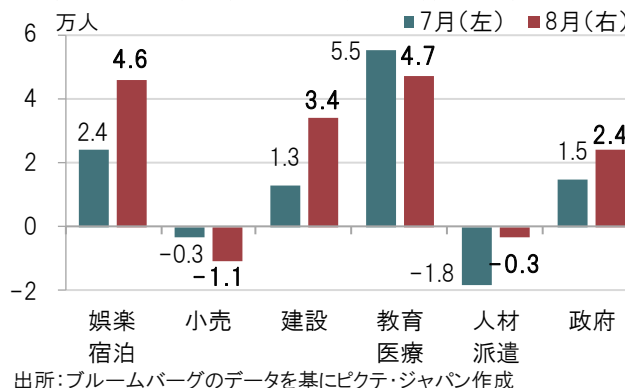
### ■ 8月の失業率は4.2%と低下し、過度な景気後退懸念は若干和らいだようだ

米雇用統計で注目度の高い非農業部門の就業者数は8月が市場予想を下回ったうえ、過去2カ月分は合計して8.6万人分が下方修正されました。過去2~3年の就業者数の伸びの減速傾向とも整合的で、米労働市場の過熱感の後退は明らかです。もっとも、8月の米雇用統計を振り返ると、現段階は景気後退というよりは、減速傾向の途上にあるとみた方がよさそうです。

非農業部門の就業者数を部門別にみると、「娯楽・宿泊」や「建設」など天候に左右されやすい部門において8月は前月を上回りました（図表2参照）。家計調査によると悪天候で就業不能となった労働者は天候が回復した8月は2.4万人と平年

図表2: 米国の主な部門の非農業部門就業者数の変化

月次、期間: 2024年7月(左)~2024年8月(右)、前月比、太字は8月



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

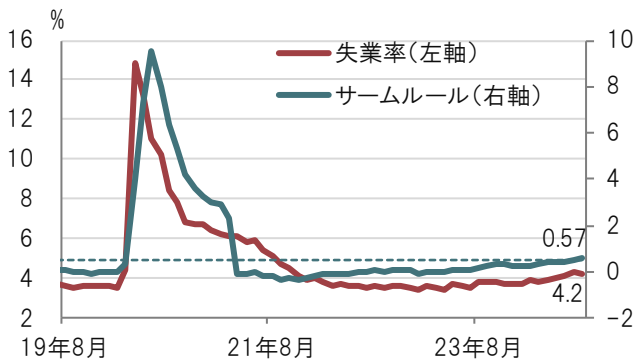
並みでしたが、ハリケーン「ベリル」に見舞われた7月は43.6万人と記録的な数字でした。8月の非農業部門の就業者数は市場予想ほどには回復しませんでした。少なくとも7月の就業者数の急速な落ち込みを一部埋め合わせたとみられます。

ただし、これまで就業者数の増加を主導してきた「教育・医療」部門は8月が4.7万人増と前月に比べ伸びが縮小しました。頭打ちの可能性はないのか、今後の動きに注意が必要です。

8月最も注目されたのは失業率でしょう。7月の失業率が4.3%に上昇したことで景気後退懸念が急速に高まったからです(図表3参照)。その背景は失業率上昇ペースと景気後退との関係を示唆する経験則「サム・ルール」(直近3カ月間の平均失業率が過去1年の最低値を0.5上回れば、景気後退が始まった可能性を示唆)が7月に0.5の閾値に抵触したからです。8月もサム・ルールは0.57と警戒水準にあります。しかし、算出のもととなる失業率は8月が4.2%と、市場予想通りに低下しました。失業率のさらなる上昇が回避されたことで、景気後退懸念は若干和らいだと思われる。

図表3:米失業率と「サム・ルール」指数の推移

月次、期間:2019年8月~2024年8月



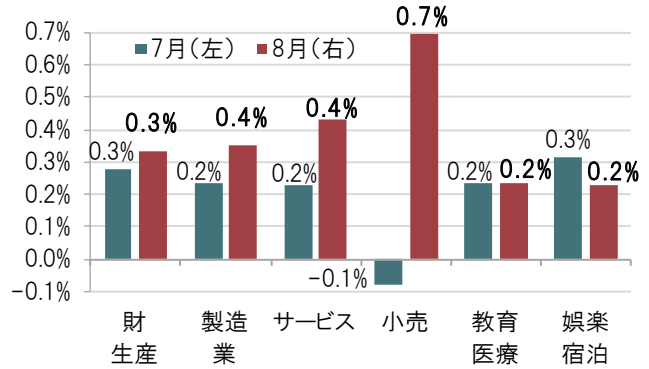
出所:ブルームバーグ、セントルイス連銀のデータを基にピクテ・ジャパン作成

### ■ 労働市場悪化の見通しの程度が、市場の利下げ予想を左右する展開

8月の平均時給の伸びは市場予想、前月を上回り減速傾向に一服感が見られました。もともと、部門別に平均時給をみると(図表4参照)、雇用が

図表4:米雇用統計における主な部門の平均時給の変化

月次、期間:2024年7月(左)~2024年8月(右)、前月比、太字は8月



出所:米労働省、ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

伸び悩んだ「小売」で平均時給の伸びが加速するなど違和感が残る面もあります。「公益」や「情報」部門などの平均時給は大幅に伸びましたが、一方、「教育・医療」や「娯楽・接客」などの伸びは抑制された水準にとどまりました。平均時給は判断に迷うところですが、再加速というよりは、減速傾向の中の一服感と捉えたほうがよさそうです。

結局、8月の米雇用統計では、非農業部門の就業者数の過去修正分などに弱さも見られましたが、失業率や平均時給などから、足元の景気後退を示唆する内容ではなかったと思われる。

しかしながら、米労働市場が悪化傾向であることは確かで、市場が景気後退を先読みする地合いは当面続く可能性がある中、市場では0.25%を超える大幅利下げの予想が主流のようです。

米連邦公開市場委員会(FOMC)参加者の間で、大幅利下げを支持する声は多くありませんが、発言に影響力のあるウォラー理事は、8月の雇用統計発表後の講演で、大幅な利下げについて「オープンマインド」と述べました。ただし、発言全体から判断すると、9月のFOMCにおける利下げ幅はおそらく0.25%を支持しているように思われます。

米労働市場の減速傾向は明らかながら、どこまで悪化するかの見通しが、利下げシナリオを大きく左右しています。現段階で金融当局にとって大幅利下げは、想定以上の景気の下振れの場合の選択肢という位置づけではないかと筆者はみています。

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2024年6月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)  
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会