

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



トランプ政権の不確実性に疑問の声もあがり始めた

米労働省の1月の雇用動態調査では、求人件数が市場予想を上回り、米労働市場の底堅さが確認された。市場の一部で懸念されている景気後退は、この指標からは見えにくい。しかし、当指標は2月以降の状況を反映していない。一方、足元の企業マインド調査では政策の不確実性に疑問も投げかけられている。株式市場も軟調だ。しかし、今のところ、トランプ政権は政策変更を考えてはいないようだ。

■ 1月の米求人件数は市場予想を上回り、景気悪化懸念を幾分後退させた

米労働省が3月11日に発表した1月の雇用動態調査(JOLTS)によると、非農業部門の求人件数(季節調整済み、速報値)は774万件と、市場予想の760万件、前月の750.8万件(速報値の760万件から下方修正)を上回った(図表1参照)。部門別では、金融や小売り、建設業などに求人数の増加が見られた。

自発的離職者の割合である離職率(一般に雇用市場の活況度を示唆し、転職が活発になると同指数は上昇)は2.1%と、前月の1.9%を上回った。

レイオフ(一時解雇)を含む解雇件数は163.5万件と、前月の166.9万件から小幅の減少にとどまり、解雇にも慎重なことが示唆された。

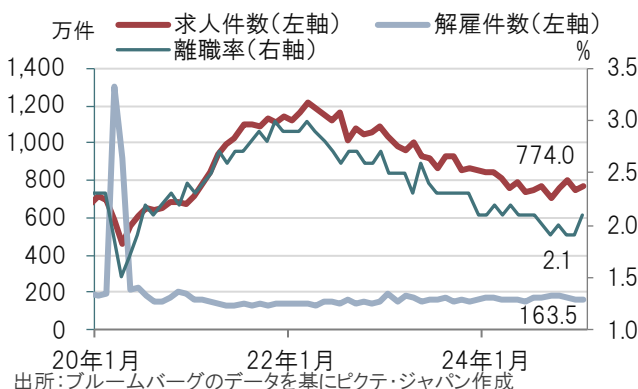
■ 2月の中小企業楽観度指数は政策の不確実性に懸念を示し始めたようだ

筆者は雇用動態調査(JOLTS)において、「求人件数」、「離職率」、「解雇件数」、及び「失業者1人当たりの求人件数」に主に注目している。なお、1月の「失業者1人当たりの求人件数」は、前月と同じく1.1件であった。

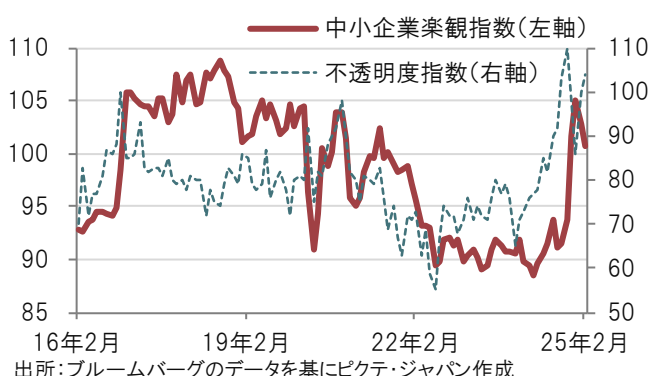
1月のJOLTSは求人件数の回復などを踏まえると、米労働市場は底堅いようにも見える。市場の一部で懸念されている景気後退の観測は、この指標からは想定しにくい。ただし、JOLTSは1月の数字であり、2月以降に本格化した連邦政府職員の削減や、関連企業の雇用の悪化という足元の状況を十分に反映していない点に注意は必要だが。

足元の米国景気の悪化懸念を示唆する指標と

図表1: 求人件数(JOLTS)と解雇件数及び離職率の推移
月次、期間: 2020年1月~2025年1月



図表2: NFIBの中小企業楽観指数、不透明度指数の推移
月次、期間: 2016年2月~2025年2月、1986年=100として指数化



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。

して11日に全米自営業連盟(NFIB)が発表した中小企業楽観度指数を見ると2月は100.7と、市場予想の101.0、前月の102.8を下回り、トランプ政権への高揚感の後退が示された(図表2参照)。同指数はNFIBの会員である中小企業5000社を対象に調査したものでセンチメントを示すものだ。図表2にあるように、トランプ大統領が16年の選挙に勝った(トランプ1.0)後、トランプ1.0の政策を評価して急上昇した。同指数はトランプ1.0の間中は高水準を維持したが、バイデン政権となってからは低下傾向となった。そしてトランプ氏の当選が昨年決定した後、同指数は急上昇した。トランプ氏の政策への期待の高さがうかがえよう。

しかしながら、同指数の足元の低下はトランプファン(?)から「ちょっと違うんじゃないか?」という懸念が出始めたことを物語るものだ。見通しの懸念を示すNFIBの「不透明度指数」も、昨年12月の86から今年2月は104にまで急上昇した。このような不安の増大はトランプ1.0では見当たらない。

もっとも、2月の中小企業楽観度指数は100.7と依然高水準でトランプ政権の政策に対する期待が無くなったわけではない。しかし、トランプ2.0における関税の範囲と規模は、トランプ1.0のそれを大幅に上回るうえ、これまでのトランプ大統領の不規則発言もあいまって不確実性が高まり、中小企業楽観度指数に影響を及ぼしたと見られる。

トランプ政策は減税(財政政策)、関税(貿易政策)、移民、規制緩和の4本が柱だ。ただ足元では関税が突出している。筆者は関税政策がインフレを押し上げ、その結果景気を押し下げると理解している。一方、景気を押し上げることが期待される減税や規制緩和を報道で見かけることは少ない。政策のバランスの悪さも懸念要因のようだ。

■ トランプ氏の政策は先読みできないが、現段階下支えに消極的のようだ

当然ながら、株式市場などにもトランプ政権の政

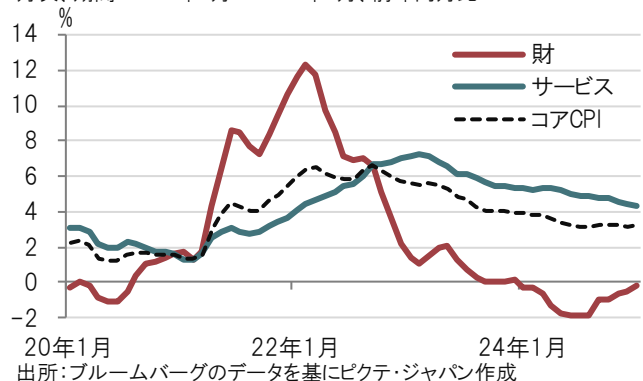
策による影響が見られる。しかし、関税への強硬姿勢を弱めるなどして株安に歯止めをかける「トランプ・プット」への期待は後退している。ベッセント米財務長官が7日に経済専門局とのインタビューで、「市場と経済は政府支出中毒(依存)になっている」と指摘し、「デトックス(解毒)期間が必要だ」と述べたからだ。改革には痛みが伴うことを覚悟しているようだ。

確かに、「改革に向け新たな政策は痛みを伴う」というのは正しいだろう。米国財政には見直しが必要な面もありそうだが、ただし、問題なのは痛みを伴う政策が必ず正しい政策というわけではないことだ。これまでの不規則発言では政策を評価するのはそもそも困難だ。ベッセント氏は「良い政策であれば、(いつかは)市場は上昇するもの」と指摘しているが、不確実性が高すぎ、政策の評価もままならないというのが現状ではないだろうか。

トランプ・プットの期待が足元期待しづらい中、米連邦準備制度理事会(FRB)の金融緩和による「パウエル・プット」の可能性はあるだろうか? それはインフレ動向次第と思われる。米雇用市場が底堅いこともあり、FRBは利下げを「急ぐ必要がない」が基本姿勢だ。インフレ鈍化は利下げの必要条件だろう。そこで米消費者物価指数(CPI)において、関税政策との関連で筆者が注目しているのは財価格の動向だ(図表3参照)。理由は財価格が関税引き上げにより上昇圧力がかかる傾向があるからだ。今後の財価格の動向を注目したい。

図表3: 米コアCPIと主な構成指数(財、サービス)の推移

月次、期間: 2020年1月~2025年1月、前年同月比



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12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