

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



3月の米雇用統計は底堅く、関税懸念はこれから

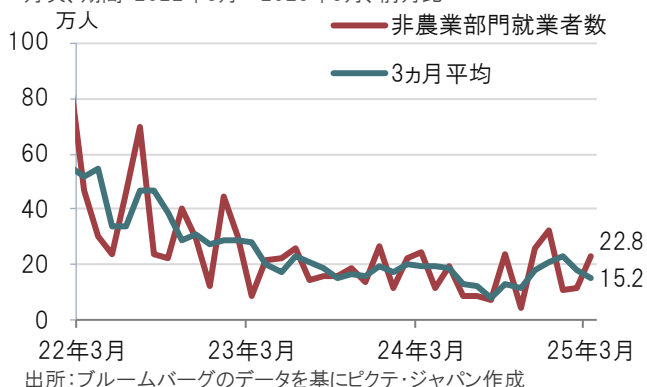
3月の米雇用統計は、非農業部門の就業者数が市場予想を大きく上回り、失業率は小幅な上昇にとどまるなど米労働市場の底堅さが示唆された。関税引き上げによる景気悪化懸念が広がるものの、雇用悪化は示されなかった。しかし、事態は刻一刻と悪化している。手遅れにならないよう市場の利下げ催促は続くが、関税政策には物価上昇の懸念もある。FRBは拙速な利下げには慎重な面もあるようだ。

■ 3月の米雇用統計で非農業部門就業者数は市場予想を上回る伸びだった

米労働省が4月4日に発表した3月の雇用統計によると、非農業部門の就業者数は前月から22.8万人増と、市場予想の14.0万人増、2月の11.7万人増(速報値の15.1万人増から下方修正)を上回った。なお、1月も12.5万人増から11.1万人増に下方修正された。この結果、過去3か月の平均の伸びは15万人程度となっている。

3月の失業率は4.2%と、市場予想、前月(ともに4.1%)を小幅ながら上回るにとどまった。米国の関税引き上げで景気悪化懸念が強まる中、雇用の勢いが今後どれほど減速するかに注目が集まっている。平均時給は前月比0.3%上昇と、市場予想通りとなった。前年同月比の伸びは3.8%と市場予想、2月(共に4.0%上昇)を下回った。

図表1: 米非農業部門就業者数の伸びと移動平均の推移
月次、期間: 2022年3月～2025年3月、前月比

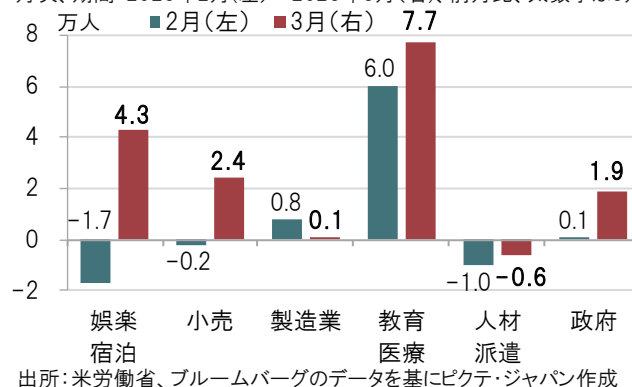


■ 3月の米雇用統計は底堅く、関税の影響はこれからだろう

トランプ関税による景気への悪影響を懸念しパニックの様相だ。市場はトランプ大統領の発言などに目を奪われるのは当然だが、経済指標、特に雇用とインフレに関するデータにも引き続き注意を払いたい。雇用統計では次に注目した。1つ目は発表された指標の現状認識、2つ目は今後のポイントだ。この観点で今回の雇用統計を振り返る。

3月の米雇用統計は米労働市場の堅調さが示された。非農業部門の就業者数の伸びは3か月平均で15万人程度と堅調であった。伸びを部門別に見ると、3月は「娯楽・宿泊」部門が前月比4.3万人増とプラス圏に回復した(図表2参照)。寒波やカリフォルニア州の山火事の影響などで「娯楽・

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: 2025年2月(左)～2025年3月(右)、前月比、太数字は3月



宿泊」部門の伸びは1月と2月はマイナスだったが、回復した。3月は悪天候などを理由とした雇用の変動に正常化が見られた。

米政府効率化省(DOGE)などが連邦政府の人員削減を進める政府部門は3月が1.9万人増と2月を上回った。政府部門は人員削減の対象となっている「連邦職員」、人員削減の影響が限定的な「州・地方政府」で構成されている。3月は「州・地方政府」が2.3万人増であったのに対し、連邦職員は0.4万人減で、連邦職員に限ると、やはり人員削減の影響がうかがえる。

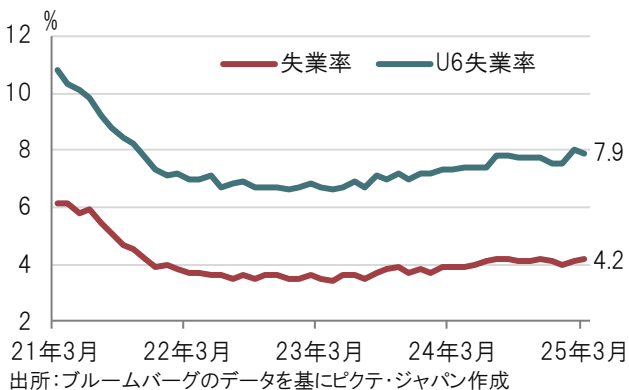
次に、失業率は3月が4.2%と、前月の4.1%を上回った。が、小数点以下2桁まで見ると2月の4.14%から3月は4.15%に上昇したに過ぎない。また、3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で示された失業率の長期見通しは4.2%で、3月の数字と同水準に過ぎない。

経済的理由によりフルタイムでの雇用を望みながらもパートタイムの職に就いている労働者などを失業者として算出するU6失業率は3月が7.9%と、2月の8.0%を下回り、改善した。

昨年8月月初に株式市場が急落した原因の1つは失業率が4.2%(7月雇用統計)となり、サムルールが景気後退を示唆したことは記憶に新しい。しかしサムルールは失業率の変化に注目する指標で、足元、同ルールは景気後退を示唆していない。ただし、今後の動向には注視が必要だ。

図表3:米雇用統計における失業率の推移

月次、期間:2021年3月~2025年3月



■ 刻々と事態が悪化する中、何が支援策となるのか？

市場急落を受け、米連邦準備制度理事会(FRB)の積極的な利下げか、トランプ大統領が相互関税の緩和に動くかに期待が集まっているが、週末のパウエルFRB議長やトランプ大統領の発言からは目先の対応は期待しにくい。

パウエル議長は4日の講演で、関税の想定外の大きさに懸念を示しつつも、関税引き上げは物価上昇を伴うことも懸念され、利下げを急がない姿勢が示唆された。コロナ禍の景気悪化時には果敢に金融緩和を断行したパウエル議長だが、関税対応となると勝手が違うようだ。関税は政治色が強く、対応に苦慮しているようだ。3月の米雇用統計のように、経済指標に景気悪化の証拠が乏しい中で利下げは関税支援のような印象もあり、さすがに慎重なのかもしれない。

しかし、先週末には中国が報復関税を表明するなど、刻一刻と事態は悪化している。そして何よりも株価急落は深刻だ。株価の下落は逆資産効果を通じて消費を下押しする懸念もある。

一方、トランプ大統領は中国の報復関税を間違いと指摘したり、FRBに利下げを求めるなど、今のところ関税政策を見直す気持ちはないようだ。そうした中、拙速な対応は論外としても、手遅れにならないための利下げに対する市場の期待が高まっている。そこで注目されるのは次の点と見ている。

物価については市場で測定される期待インフレ率は長短期ともに足元で上昇は抑制されており、これが維持されるかに注目している。一方で、家計を対象とした調査でのインフレ予想は関税懸念を背景に高止まりしている点に注意が必要だ。またこうした容共で企業の価格転嫁にも注目したい。

雇用については失業率などに注目だが、月次と更新頻度が遅く、高頻度データが活用されそうだ。

願望ながら、筆者は(恐らく多くの人も)利下げより市場混乱の原因を正すのが王道と考えている。

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(2025年3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