

# 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  
シニア・ストラテジスト



## 4月の米雇用統計、関税の影響はほぼ見られないが

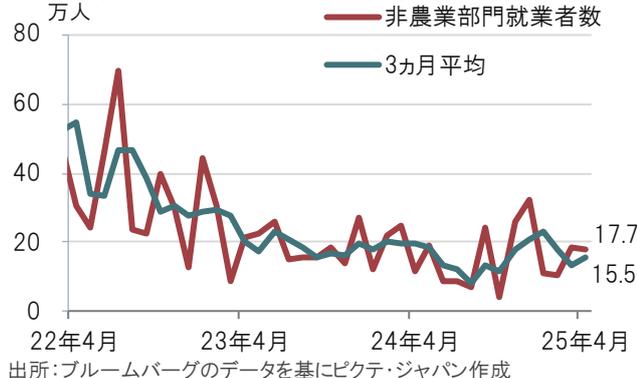
4月の米雇用統計は関税の影響が現段階では限定的であること、米国企業が新規採用に加え、レイオフにも慎重姿勢なことが浮き彫りとなった。関税政策の影響はこれから本格化するのだろう。一方、移民政策の影響にも注意が必要だ。トランプ政権の関税政策は不人気だが、移民政策への支持は高く政策を推し進めやすい。関税の影響はより深刻だが、移民政策の成長と物価への影響にも注意したい。

### ■ 4月の米雇用統計で、非農業部門の就業者数は市場予想を上回った

米労働省が5月2日に発表した4月の米雇用統計によると、非農業部門の就業者は前月比17.7万人増と、市場予想の13.8万人増を上回るも、3月の18.5万人増(速報値の22.8万人増から下方修正)を下回った(図表1参照)。2月も11.7万人増から10.2万人増に下方修正された。

4月の失業率は前月から横ばいの4.2%で、市場予想通りだった。平均時給は前月比0.2%増と、市場予想、前月(共に0.3%増)を下回った。前年同月比では3.8%増と、市場予想の3.9%増をやや下回った。前月は3.8%増だった。非農業部門の就業者が市場予想を上回ったことや、失業率の上昇も見られなかったことで米労働市場の底堅さが示唆された。

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4月~2025年4月、前月比

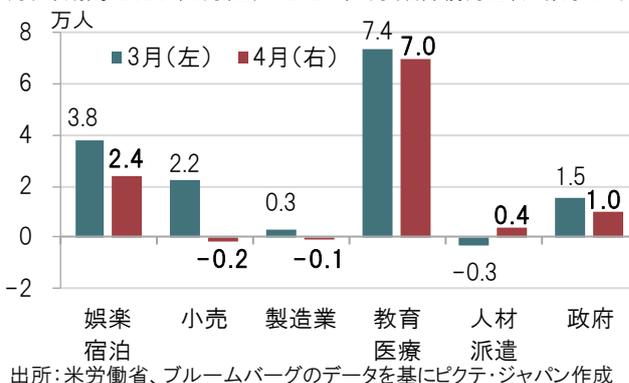


### ■ 「教育・医療」や「娯楽・宿泊」など人手不足部門の採用は底堅い

4月の米雇用統計を受け、米国債利回りは上昇し、米株式市場も上昇した。トランプ政権の関税政策の米労働市場への影響は今回のデータには示されず、4月の米雇用統計からは景気悪化懸念が後退した。これは株式市場の押し上げ要因となる一方で、米短期金融市場が織り込む、米連邦準備制度理事会(FRB)の年内利下げ回数は4回程度から、足元3回程度に低下した。

非農業部門の就業者は3ヵ月平均でも15万人以上を確保しており底堅い。また、部門別にみても「通常」の変動とみられよう(図表2参照)。就業者の伸びを支える「娯楽・宿泊」、「教育・医療」は前月比で2.4万人増、7.0万人増とプラスを確保している。連邦職員と州・地方政府を合計した「政府」

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3月(左)~2025年4月(右)、前月比、太数字は4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。

部門は連邦職員が0.9万人減となるも、州政府と地方政府合計で1.9万人増加した。トランプ米政権で歳出削減を担う政府効率化省(DOGE)が連邦職員の削減を進めてきたが、強引な手法に対する批判も大きい。連邦職員やその関連業者が多いワシントンD.C.などの新規失業保険申請件数は2月から3月に急増したが足元減少傾向であることや、連邦職員の失業保険制度(UCFE)もペースダウンしている。もっとも、DOGEによりレイオフとなっても雇用契約は続いている人もいる。米労働省は今回の声明で、有給休暇などを継続的に取得している人は就業者としてカウントすると説明している。今後も連邦職員の失業者数が増える可能性もあり、引き続き見守る必要がある。

4月は、雇用の先行指標となる傾向がある人材派遣も0.4万人増と先月を上回った。

なお図表2にはないが「輸送・倉庫」部門は2.9万人増と伸びが大きかった。3月の駆け込み輸入などで人員需要が高まったのかもしれない。

次に4月の失業率は4.2%と、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と同じで、落ち着いている。トランプ関税で雇用市場が下押し圧力を受けたとは言い難い。ただし、小数点以下2桁以降で見ると3月に比べ失業率は上昇している。失業期間の長期化などが示唆するように仕事は見つけにくくなっているようだ。

雇用統計を補う意味で、米調査会社コンファレンス・ボードが発表した雇用環境指数(雇用が「豊富にある」―「探しにくい」の差)は4月が15.1と昨年12月の22.2から4ヵ月連続で悪化した。調査であるゆえ、実際に職を求めている人の「実感」ではあるが、仕事は探しにくくなっているようだ。

一方で、企業はレイオフなどを積極化させていないようだ。報道などで個別企業のレイオフが伝えられることは多いが、全体的な傾向とはなっていないようだ。それどころか4月の週平均労働時間は市場予想を上回るなど「忙しかった」ようだ。

## ■ 米労働市場に対する、関税の影響に加え移民問題にも注意が必要だろう

4月の米雇用統計に関税の影響は限定的だったが、不確実性を前に「新規採用に慎重、レイオフにも慎重」なように見える。米国企業の中には関税政策が緩和されることで雇用確保に苦勞することを警戒して、様子見をしている面もあるのかもしれない。しかし、より深刻な問題は移民政策による労働供給不足ではないだろうか。議会予算局(CBO)の推計によれば、コロナ禍から24年まで純流入が増加したが、25年以降は移民の流入は急減しそうだ(図表3参照)。

最近では、5日には米国土安全保障省が米国内の不法移民が自発的に国外退去する場合、帰国に際しての航空券の手配と、帰国後に1000ドル支給すると発表した。不法移民を拘束して強制送還する場合のコスト(約17000ドル)に比べ低く抑えられるとも説明し、政策を正当化している。

トランプ政権の関税政策は不人気だが、移民政策への支持率は相対的に高く、今後も新たな政策が繰り出される可能性もある。しかし、米国の建設業や外食などサービス業は移民の労働力に依存している。トランプ政権は不法移民が問題であって、正規の移民は受け入れる構えだ。しかし「不法」の線引きは微妙な問題でもある。関税が目先の最大の関心事だが、移民政策が経済成長や賃金動向に与える影響にも注意は必要だろう。

図表3: 米国への移民の純流入数推計値の推移

年次、期間: 2000年~2027年



出所: 議会予算局(CBO)のデータを基にピクテ・ジャパン作成

## 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