

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



11月、10月の米雇用統計を見る上での注意点

米労働省が発表した11月の雇用統計では、非農業部門の就業者数が市場予想を上回る6.4万人増となったが、10月分は連邦政府職員のリストラの影響で10.5万人減少した。11月の失業率は4.6%と上昇傾向にあり、21年9月以来の高水準だが、データの信頼性には課題がある。平均時給の伸びは堅調で、個人消費を支える要因となる可能性はある。今回の雇用統計は全般に慎重な解釈が求められる。

■ 政府機関閉鎖の影響で遅れていた11月の米雇用統計が発表された

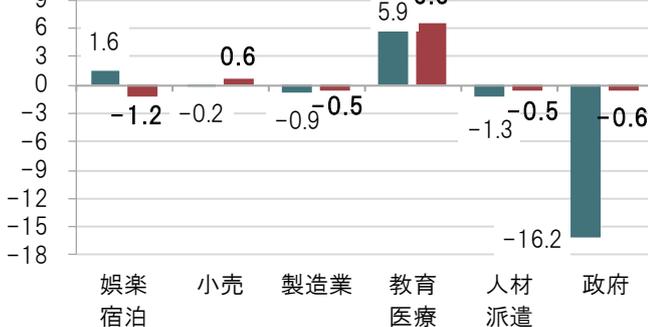
米労働省が12月16日に公表した雇用統計によると、非農業部門の就業者数は11月に前月比で6.4万人増と、市場予想の5万人増を上回った。就業者数は政府機関閉鎖の影響で10～11月分が同時に発表された。なお、10月の就業者は10.5万人減となったが、これは連邦政府職員のリストラによる影響と見られる(図表1参照)。米政府効率化省(DOGE)が打ち出した早期退職プログラムは9月まで給与を支払う条件だったため、10月に職員数が16.2万人の急減となったからだ。11月の失業率は4.6%と、市場予想の4.5%を上回り年初から0.6%ポイント上昇した。10月分は発表されなかった。

図表1: 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10月(左)～2025年11月(右)、前月比

太数字は11月

9 万人 ■ 10月(左) ■ 11月(右)



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

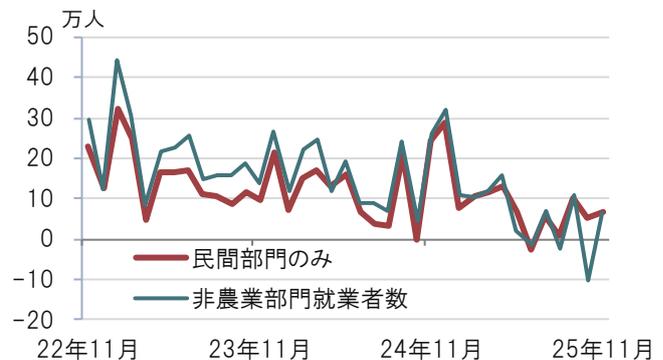
■ 米雇用統計は発表されたが、ノイズが多い点には注意が必要

11月および10月の米雇用統計は、強弱入り混じる内容だった。そのうえ、10月の失業率は公表されないなど、データそのものが判断を迷わせる要因だったが、総じてみると米労働市場は脆弱とは言い切れないようだ。雇用統計発表後、市場の利下げ期待はほぼ変化なく、目先は据え置きの可能性もありそうだ。この背景を確認する。

非農業部門の就業者数は10月に前月比10.5万人の大幅減となったが、これは図表1からも明らかのように、政府部門における連邦政府職員のリストラが背景だ。DOGEの退職勧奨は9月まで給与を支払う条件だったことが10月の職員急減に反映されたわけだが、この影響を除いた民間部

図表2: 米非農業部門就業者数全体と民間部門の推移

月次、期間: 2022年11月～2025年11月、前月比



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

門のみの就業者数をみると(図表2参照)、政府部門が落ち込んだ10月は5.2万人増、11月が6.9万人増と、底堅い動きだった。

ただし、図表1に戻り部門別に就業者数の伸びをみると景気の波を受けにくい「教育・医療」部門が全体を押し上げる構図はこれまでと変化がなかった。幅広い産業が雇用を生み出す姿からは程遠く、米労働市場が堅調という評価まではしにくい。

次に、今回の米雇用統計で注目された失業率をみると、11月は4.6%と上昇傾向で、21年9月以来の高水準となった(図表3参照)。10月分が発表されなかったのは政府機関閉鎖の影響だ。

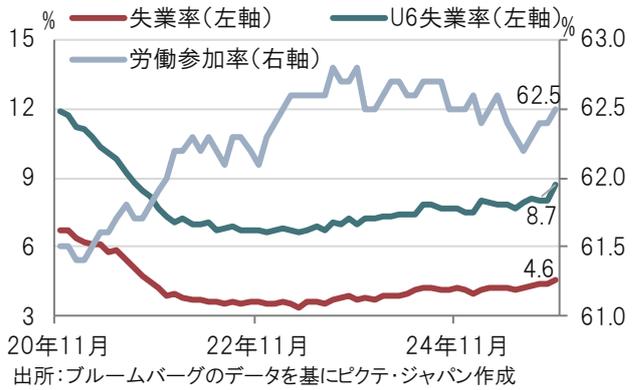
12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で示された25年の失業率見通しは4.5%で、それを上回っている。また、通常の失業率(U3)に、経済的理由によるパートタイム就業者を失業者にカウントして算出した失業率(U6)は11月が8.7%と、前回となる9月の8.0%から急速に悪化した。

このように、失業率の数字だけをみると労働市場の悪化も懸念されるが、市場も筆者もその点には半信半疑だ。労働省の声明をみると、政府機関閉鎖の影響で回答率が64%と低かったと指摘されている。また家計調査では現在月(11月)のデータの統計的重みを算出するために前月のデータを利用するが、10月データを他で代替したとも説明している。これらを背景に、労働省は11月の失業率などの推計値は、標準誤差がやや高かったことを示唆している。

政府機関閉鎖には別の影響も考えられる。家計調査では、調査基準週の間に給与のために何らかの仕事をした人や、一時的に仕事を休んでいた人は、雇用されていると見なすが、今回の調査基準週は11月9日から15日で、政府機関閉鎖(11月12日まで)と一部重なることから、回答者が失業者と間違えて記入した可能性もある。もっとも、その把握は困難であるため、失業率などは来月以降のデータを用いて再検討したい。

図表3:米国の失業率(U3、U6)と労働参加率の推移

月次、期間:2020年11月~2025年11月、通常の失業率はU3



■ 平均時給は平均すれば底堅いが、他の賃金指標との整合性に注意が必要

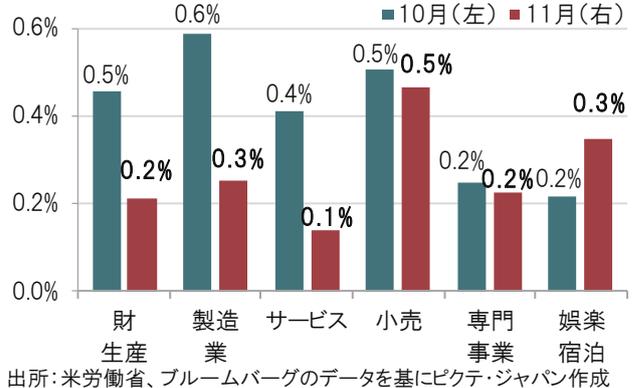
平均時給(前月比)の伸びは11月が0.1%増、10月が0.5%増だった。他のデータでノイズが多いことから、平均時給についてもこの2か月を平均してみると0.3%増で、過去のトレンドと変化はない。

部門別に平均時給をみても(同様に)均してみれば伸びは堅調と見られる(図表4参照)。しかし、先日発表された7-9月期の雇用コスト指数にはやや伸び悩みも見られた。

今回の米雇用統計は、一部に減速の兆しが見られるものの、底堅さもうかがえる内容だった。ただし、データのノイズ、賃金のように他の指標との整合性の確認などが必要だ。これを踏まえると、雇用データからは、米連邦準備制度理事会(FRB)は目先の政策金利を据え置くように思われる。

図表4:米国の平均時給(前月比)の推移

月次、期間:2025年10月(左)~2025年11月(右)、太数字は11月



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9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