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



9月の米雇用統計、10月利上げの可能性は後退か

9月米雇用統計では、非農業部門就業者数の増加が市場予想を大きく下回ったが、AI関連の製造業や建設などの部門は底堅さを維持した。失業率は4.2%へ上昇したが、労働参加率も上昇するなど質に改善がみられた。平均時給の伸びは鈍化しており賃金起点のインフレ圧力は弱く、雇用統計には10月の追加利上げを支持する要因は少ない。「低採用、低解雇」が続く中、長期失業リスクに注意が必要だ。

■ 9月の米雇用統計で非農業部門の就業者数の伸びは市場予想を下回った

米労働省が10月2日発表した9月の雇用統計で、非農業部門の就業者数は前月から2.9万人増と、市場予想の9万人増を下回った(図表1参照)。8月は13.3万人増と速報値の16.2万人増から下方修正された。7月の就業者数も速報値の2.1万人増から1.0万人減に下方修正された。

失業率は4.2%と、市場予想および8月(ともに4.1%)を上回ったが、小数点以下第3位まで見ると、9月は4.175%で8月の4.141%との差は小さい。

平均時給は前月比0.1%上昇と、市場予想および8月(ともに0.3%上昇)を下回った。前年同月比は3.0%上昇と、2021年以来の低い伸びで、市場予想および8月(ともに3.1%上昇)を下回った。

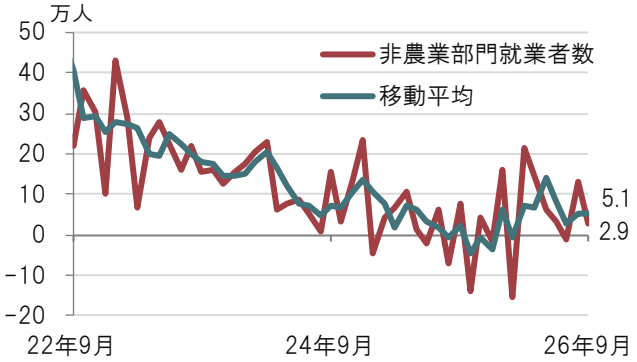
■ 9月の失業率は前月を上回ったが、悪い内容ではないようだ

9月の米雇用統計を受け、米国債市場では発表直後に利回りが低下したが、時間の経過とともに前日を小幅ながら上回る水準にまで利回りが回復した。利回りの動きは、今回の雇用統計の特色をよく反映しているように思える。

市場の注目度が高い就業者数の伸びが市場予想を大幅に下回り、失業率が上昇、賃金の伸びの鈍さなどが当初の利回り低下要因と考えられる。しかし、雇用統計の内容を見ると、印象ほどには悪くない面もあり、利回りは元に戻ったようだ。

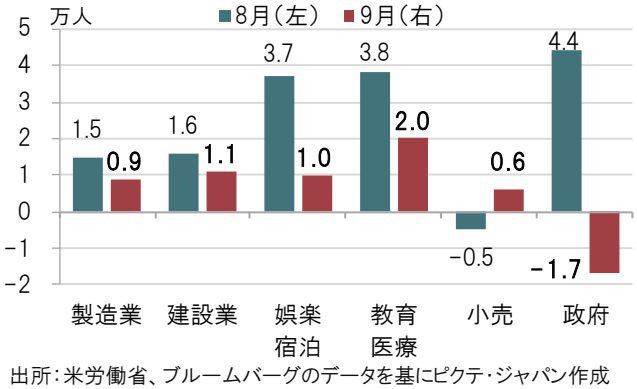
まず、2.9万人増にとどまった就業者数の伸びは数字ほどには悪くない。部門別に就業者数の伸びを見ると(図表2参照)、「製造業」、「建設」など

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9月～2026年9月、前月比、移動平均は3ヵ月平均



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

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:2026年8月(左)～2026年9月(右)、前月比、太数字は9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

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。

AI投資の恩恵を受けるとみられる業種は、堅調な伸びとなった8月ほどではないものの、底堅くプラスの伸びを確保した。「小売」のように前月の伸びを上回った部門もある。単月の変動が大きい「娯楽・宿泊」や「教育・医療」は伸び悩んだが、移民政策（ハイチ移民などの在留資格停止）の影響が含まれていた可能性もある。「政府部門」は大幅に減速したが、同部門は最近変動要因となることが多い。雇用全体の動向を反映したとは考えにくい。金融など伸び悩む部門がある中、民間部門は4.6万人増と底堅かったことが実態に近いだろう。

次に、9月の失業率は4.2%と8月の4.1%を上回ったが、実際の差異は約0.03%に過ぎないのは先に指摘したとおりで、局面変化とは考えにくい。また、U6失業率（経済的理由でパートタイムなどを失業者に含めた失業率）は7.6%と、前月を下回り、25年1月以来の低水準へと改善した（図表3参照）。

労働参加率は61.8%へと回復した。労働市場への参入（当初は失業者）が労働参加率を押し上げた一方で、失業率も上昇させた可能性がある。労働参加率上昇の背景として、労働力人口が48.5万人増えた一方で、非労働人口が減少したことが挙げられる。職探しを始めた人（11.6万人増）や、労働市場に戻ってきた人の数（15.2万人増）の増加とも整合的で、改善の兆しかもしれない。

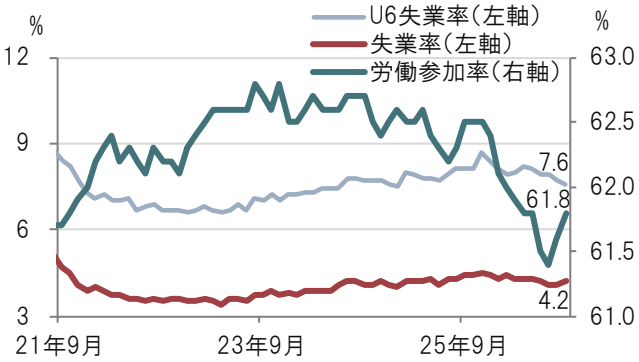
もっとも、米労働省は労働参加率についてほとんど変化はないと指摘している。1年前の水準に比べ労働参加率は約0.7%ポイント低いままで、高齢化や移民政策など構造的要因に変化があったわけではない。また、労働力人口の増加は約半分が16歳～19歳で占められている。レイバーデーが遅かった今年は季節調整の影響でぶれが生じた可能性もあり、慎重にみる必要がある。

平均時給の伸びは鈍化傾向が続いていることを再確認する数字だった。部門別ではサービス業の平均時給は前月比で0.2%上昇と、前月の0.3%上昇を下回った。賃金を起点とするインフレ圧力は比較的抑えられているように思われる。

■ 米労働市場は当面、安定的とみられるが、中長期的には懸念もある

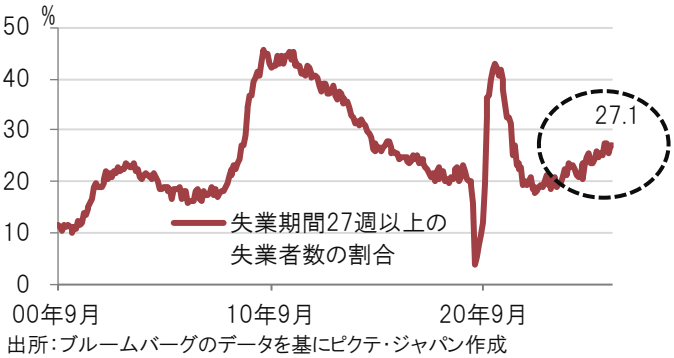
失業率上昇や、平均時給の緩やかな伸びからは、10月の追加利上げを支持し難く、物価指標が重視され、米雇用指標への関心は高まりそうにない。そうした中、米雇用市場では「低採用、低解雇」がしばらく続き、失業率は上がりにくいかもしれない。ただし、失業率安定の背景が労働市場の活気のなさならば、必ずしもプラスに評価できない。「低採用、低解雇」の中、長期的に仕事を探せない人の割合は増加傾向にあり（図表4参照）、いったん職を失うと、次が見つかりにくい状況とみられる。なお、地区連銀の調査の中には、「低採用、低解雇」経済で景気が悪化すると失業率が急上昇する可能性を指摘するものもある。変動の少ない失業率以外の指標にも注意を払う必要がありそうだ。

図表3：米失業率（U3、U6）と労働参加率の推移
月次、期間：2021年9月～2026年9月、通常の失業率はU3



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

図表4：失業期間27週以上の失業者の割合（※）の推移
月次、期間：2000年9月～2026年9月、※失業期間が27週以上の失業者数を、失業者全体の数で割った値、足元で増加傾向となっている。



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

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。

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、投資者の皆様の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 (2026年9月30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。■当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

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:一般社団法人資産運用業協会　日本証券業協会