

## ベージュブックは米雇用減速を強調

～12月のFOMCでの利下げ確率高まる～

## ポイント① 注目のベージュブックが公表される

26日、11月分のベージュブック（米地区連銀経済報告）が公表されました。ベージュブックは米国の12の地区連銀がそれぞれ管轄する地区の経済状況（景気全般、雇用、物価等）をモニターする年8回発行のレポートで、FOMCでの重要な政策判断材料です。足元の米景気を確認する経済指標の公表が遅れていることなどから、市場の注目を集めていました。

## ポイント② 雇用減速を強調、インフレは減速

11月分のレポートでは、前回調査（10月）と比べて、米労働市場が緩やかに減速していることが報告されました。民間雇用関連データ等を受けて米労働市場の悪化懸念が広がっていましたが、FRB（米連邦準備制度理事会）としても労働市場の減速を注視しているようです。一方、物価動向については上昇は続いているものの上昇ペースは減速しているとしており、FRBの2つの使命である「物価の安定」と「雇用の最大化」のうち、「雇用の最大化」に軸足を置きつつあると見られます。

## ポイント③ 12月のFOMCでは利下げ実施か

10月分のFOMC議事要旨ではややタカ派な意見が多く、市場の利下げ観測が後退しましたが、直近のFRB要人発言や今回のベージュブックなどを受けて、市場の12月の米利下げ観測は85%程度まで高まっています（FedWatch Tool、26日時点）。12月9日にはJOLTS（米求人状況に関する統計）が公表されるため、労働市場の減速が確認できれば、12月9-10日に開催されるFOMCでは0.25%ポイントの利下げが実施される可能性が高いでしょう。

## 米景気動向に関する変化

|            | 前回調査(10月)からの変化 |
|------------|----------------|
| ボストン連銀     | 僅かに拡大          |
| ニューヨーク連銀   | 緩やかに減速         |
| フィラデルフィア連銀 | 緩やかに減速         |
| クリーブランド連銀  | 僅かに拡大          |
| リッチモンド連銀   | 緩やかに拡大         |
| アトランタ連銀    | 変化なし           |
| シカゴ連銀      | 僅かに拡大          |
| セントルイス連銀   | 変化なし           |
| ミネアポリス連銀   | 変化なし           |
| カンザスシティ連銀  | 僅かに減速          |
| ダラス連銀      | 僅かに減速          |
| サンフランシスコ連銀 | 強弱まちまち         |
| 全米         | ほとんど変化していない    |

(出所) ベージュブック（2025年11月分）より野村アセットマネジメント作成

## 米労働市場と物価動向の変化

|            | 前回調査(10月)からの変化 |        |
|------------|----------------|--------|
|            | 労働市場           | 物価動向   |
| ボストン連銀     | 僅かに減速          | 緩やかに上昇 |
| ニューヨーク連銀   | 僅かに減速          | 緩やかに上昇 |
| フィラデルフィア連銀 | 僅かに減速          | 緩やかに上昇 |
| クリーブランド連銀  | 変化なし           | 緩やかに上昇 |
| リッチモンド連銀   | 変化なし           | 緩やかに上昇 |
| アトランタ連銀    | 変化なし           | 緩やかに上昇 |
| シカゴ連銀      | 僅かに拡大          | 緩やかに上昇 |
| セントルイス連銀   | 変化なし           | 緩やかに上昇 |
| ミネアポリス連銀   | 僅かに減速          | 緩やかに上昇 |
| カンザスシティ連銀  | 僅かに減速          | 緩やかに上昇 |
| ダラス連銀      | 減速             | 緩やかに上昇 |
| サンフランシスコ連銀 | ほぼ安定           | 緩やかに上昇 |
| 全米         | 僅かに減速          | 緩やかに上昇 |

(出所) ベージュブック（2025年11月分）より野村アセットマネジメント作成

## 注目される経済指標など

12月9日 JOLTS（米雇用動態調査、9・10月）

12月9-10日 FOMC（米連邦公開市場委員会）

# 野村アセットマネジメントからのお知らせ

## ■ご注意

下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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

## ■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。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、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

## ■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家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。

2025年11月現在

|                                 |                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ご購入時手数料<br>《上限3.85%（税込み）》       | 投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。<br>投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。                                                                                            |
| 運用管理費用（信託報酬）<br>《上限2.222%（税込み）》 | 投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。<br>* 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。<br>* ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。 |
| 信託財産留保額<br>《上限0.5%》             | 投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。                                                                                                                                                          |
| その他の費用                          | 上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。                                                                                          |

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。