

# 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

## 8月米雇用統計、労働市場の減速感がより明確に

8月の米国雇用統計では、非農業部門の就業者数が市場予想を下回り、失業率は4.3%と上昇傾向を示した。特に製造業や建設業などで雇用が減少し、労働市場の減速感が一段と明確になった。失業率は高いまま、労働参加率は依然として低水準で、移民政策の影響が考えられる。これらの結果から、年内3回の利下げの可能性は高まったとみているが、同時にデータ次第の姿勢は維持すべきだろう。

### ■ 8月の非農業部門就業者数は市場予想を下回り景気減速感が示唆された

米労働省が9月5日に発表した8月の米雇用統計で非農業部門の就業者数は2.2万人増、市場予想の7.5万人増、前月の7.9万人増(速報値の7.3万人増から上方修正)を下回った(図表1参照)。6月は1.4万人増から1.3万人の減少に修正された。就業者が減少したのは新型コロナウイルス禍で混乱した20年以来。それを除けば10年9月以来、およそ15年ぶりとなる。

失業率は4.3%と、市場予想の4.3%に一致したが、前月の4.2%を上回り、21年10月以来の高水準となった。平均時給は前月比で0.3%上昇と、市場予想、前月と一致した。前年同月比では3.7%上昇と、市場予想(3.8%)、前月(3.9%)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8月~2025年8月、前月比



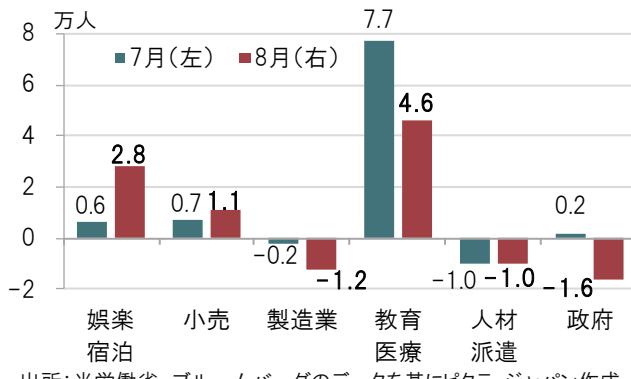
出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

### ■ 部門別に就業者数の伸びを見ると、幅広い部門で伸びが軟調となった

8月の米雇用統計は米労働市場の減速感を一層明確にする内容だった。前月の米雇用統計で非農業部門の就業者数は大幅に下方修正されたことなどで米労働市場の減速感は示唆されたが、8月はこの確度を高め、景気減速への懸念が強まった。

就業者数の伸びは1~4月に月平均12.2万人のペースで増えていたが、5~8月に2.7万人増まで鈍った。就業者数の伸びを部門別でみても、比較的堅調だったのは娯楽・宿泊や小売りなどに限られる(図表2参照)。「製造業」や「人材派遣業」に加え図表にはないが「建設業」など幅広い業種で雇用はマイナスに転じている。また、人手不足

図表2:米国の主要な部門の非農業部門就業者数の変化  
月次、期間:2025年7月(左)~2025年8月(右)、前月比、太字は8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。

などを背景にこれまで雇用をけん引してきた「教育・医療」の採用の勢いは鈍化した。これが一時的なものなのかは注意する必要がある。

なお、政府部門は前月比1.6万人減となった。財政支出抑制に向けた連邦政府職員の解雇が背景だ。ただ、足元の解雇急増というよりも、過去の解雇者のうち、解雇後も一定期間は給与が支払われる人（労働省は支払いを受けている人は就業者としてカウントすると指摘）の支払い期限切れが統計に反映された面もあるようだ。

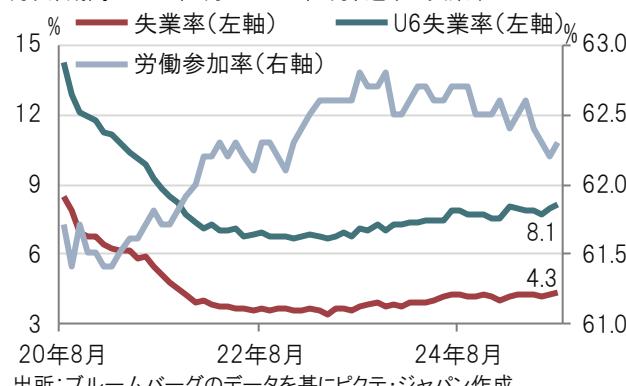
部門別の就業者数で気になるのは製造業、建設業、鉱業からなる財生産部門がいずれも前月比で就業者の伸びがマイナスとなったことだ。財生産部門は関税政策など不確実性を受け、新規採用も含め投資に慎重なことが背景と見られるが、利下げの遅れに対する圧力が高まるかもしれない。

## ■ 失業率は質が悪化、一方で、データの解釈には慎重さも求められよう

8月の失業率(U3)は4.3%(4.324%)とじり高傾向が確認された（図表3参照）。4.3%という水準は米連邦準備制度理事会(FRB)の長期見通しである4.2%と大差ないことや、FRBの25年(10-12ヶ月期)の見通しである4.5%を下回っているから堅調な水準という見方が市場の一部にある。もっとも、足元の失業率の解釈には何点か注意も必要だ。

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8月～2025年8月、通常の失業率はU3



通常の失業率(U3)の失業者に、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8月が8.1%と、7月の7.9%を上回り、21年10月以来の水準だった。U6失業率の上昇から失業率の内容（質）には注意が必要だ。

8月の労働参加率は62.3%と前月を上回ったが、依然低水準だ。労働参加率の低下は労働市場からの退出など質の悪化を示唆する傾向がある。今後も注視が必要だろう。労働参加率が低下した背景はトランプ政権の移民政策で不法移民の多くが労働市場から離脱したことが大きいと考えられている。米国の就業者を出生地別に分けてみても海外生まれ（移民に相当）の就業者数の減少からも明らかだ（図表4参照）。

ただし、最近の調査レポートで労働参加率減少の要因分析を見ると、年初からの労働参加率の低下は外国生まれ労働者の労働参加率の低下だけでなく、米国生まれの労働者の労働参加率も軟調なようだ。この原因について、いくつかの候補はあるが、筆者は特定できていない。最近の労働指標の解釈には慎重さが求められそうだ。

8月の米雇用統計は労働市場の減速感を示唆した点で、年内3回の利下げの可能性を高めた。筆者は年内9月と12月の2回と見ていたが、今後のデータ次第では変更するかもしれない。ただし、来年については、市場が織り込む程には利下げを見込んではいない。

図表4：米国の出生地別（米国、外国）就業者数の推移

月次、期間：2021年8月～2025年8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。



## 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 (2025年6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に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、特定の商品の勧説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はありません。■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。

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

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。