

8月1日に発表された7月の米国の雇用統計では、非農業部門雇用者数(前月比)は7万3000人増で10万人程度だった市場予想を下回りました。また5~6月の雇用者数(前月比)が大幅に下方修正されています。5月増加分が14万4000人から1万9000人に、6月は14万7000人から1万4000人に下方修正され、トランプ米大統領がエリカ・マッケンターファー労働統計局長を「政治的な操作だ」として解雇するよう指示するほどの驚きにつながりました。一方で、大統領はパウエルFRB議長に利下げを迫るコメントも出しました。

市場の反応は、失業率上昇で景気後退の可能性が高まったとされた(が当たらなかった)昨年7月と似ていて、米国の短期金利急低下、米ドル(対円)レートは150円程度から147円台への急激な円高となりました。景気悪化懸念でダウ工業株30種平均も1.2%ほど下落しています。この動きは弊社の見方である米FRB(連邦準備制度理事会)の年内2回の利下げと緩やかな円高のシナリオに沿っていますが、今回の統計によりその動きが想定以上に加速すると考えるには至らないです。

まず、雇用統計をよく見ると、失業率は市場予想通り4.2%に収まりました。雇われた人が減ったのですが職を求める人も減っており、トランプ関税の発表前からの景気減速の想定に沿って労働市場は安定しているといえます。しかも、賃金上昇率はわずかに上昇しており、今年に入っておおむね横ばいです。こちらはインフレ継続リスクを抱えていて、雇用統計は全体としては景気悪化とは言い切れない内容です。確かに、雇用者数増加が穏やかになったことは、関税率の不

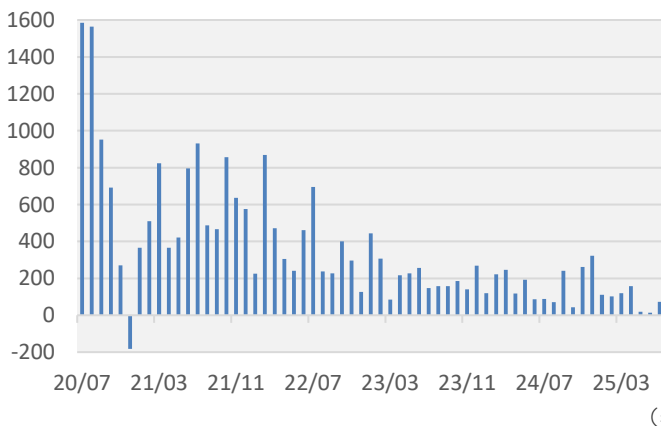
透明感による企業の採用手控えや不法移民の摘発による職探しを諦める人の増加などを通じて、トランプ政権の政策が景気を悪化させているという主張にも一理あるのですが、関税率の不透明感は今が一番強いと見るべきで、日本、EUでは順次15%で固まったことなどから今後は企業心理が回復する可能性があります。また景気減速の時期には移民が減る傾向にあるため、(元々荒れがちな)雇用統計の修正に大きな違和感はなく、労働力不足でのインフレや、逆に景気悪化での急激な利下げを想定するほど大きく経済状態が変わったと考えるほどではないと見ています。

今後について、次の9月に予定されているFOMC(連邦公開市場委員会)の前に示される8月の雇用統計の内容が注目されます。7月以上に景気悪化傾向がみられるのであれば、9月の利下げが0.25%ポイントではなく0.5%ポイントになってしまう可能性が取り沙汰されることになります。しかし昨年7月の経験も踏まえて考えると、8月の雇用統計が今回と同様の不透明感を持つか、あるいはより明確な悪化を示す可能性は高くないように見えます。今回の雇用統計がもたらした不安感が元に戻る前提で、FRBとしてはインフレのリスクの残存を感じながらも、「Too late」と言われない程度に、9月に緩やかな利下げをスタートさせるという想定のみで良さそうです。年内2回、0.25%ポイントずつの利下げで年末の政策金利は4%と予想します。ただし、日銀が関税問題の不透明感の後退から年末までに0.25%ポイント利上げすると予想するので、米ドル(対円)については、年末140円程度と予想します。

[米国の非農業部門雇用者数(前月比)の推移]

(2020年7月~2025年7月/月次)

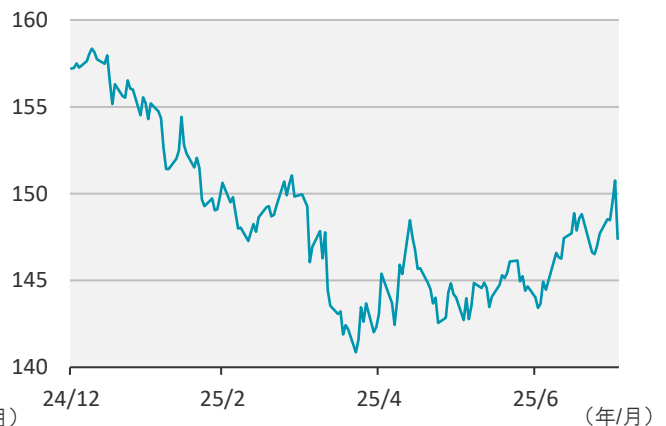
(万人)



[米ドル(対円)レートの推移]

(2024年12月末~2025年8月1日)

(円)



信頼できると判断した情報に基づき、日興アセットマネジメントが作成 ※上記は過去のものであり、将来の運用成果を約束するものではありません。

※指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。