米国雇用統計で円高だが 急激な米国景気悪化とは見ない 2025年8月4日

2025年9月1日、日風アセットマネジメント株式会社は ・アセットマネジメント株式会社」に社名変更します。



アセットマネジメント(am)を ムーヴ(move)する

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹

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 <u>落</u>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 <u>しては景気悪化とは言い切れない内容</u>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

[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) 1600 1400 1200 1000 800 600 400 200 0 -200 20/07 21/03 21/11 22/07 23/03 23/11 24/07 25/03 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 いう想定のままで良さそうです。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。

「米ドル(対円)レートの推移] (2024年12月末~2025年8月1日)



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。

日興アセットマネジメン

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当社ファンドの運用に何等影響を与えるもので はありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある 資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがつて、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・ 換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。