



今日のトピック 雇用統計を受けて金融市場は神経質に FRB早期利下げ再開の可能性が高まる

ポイント1 「雇用統計ショック」よりも前に、情勢は弱含んでいた可能性

- 8月1日に公表された7月の米雇用統計は、ヘッドラインである非農業部門雇用者数の前月差が+7.3万人と市場予想（+10.4万人）を下回ったことに加え、過去2カ月分の数値が大幅に下方修正（累計25.8万人）されました。大方が想定していた以上の雇用情勢悪化が示されたことにより、米景気に対する悲観的な見方が金融市場に広がり、いわゆる「雇用統計ショック」が生じました。また、今回の結果を受けて、米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げ前倒し観測も高まりました。

- そうした中で、企業のソフトデータである米供給管理協会（ISM）景況感の雇用指数を確認してみると、雇用情勢の鈍化はここにきて急激に出現したのではなく、既に示唆されていた可能性があります。

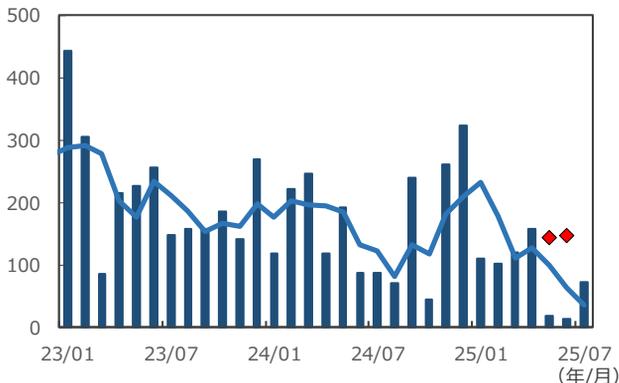
- 雇用統計と同じく1日に公表された7月ISM製造業の雇用指数は、中立水準（DI、50）を大きく下回る43.4ポイントとなり、2月以来6カ月連続で50ポイント以下を示しました。

- また、非製造業ISM雇用指数も6月に47.2ポイント、7月に46.4ポイントと、中立水準を下回り推移しています。

- ISMは7月製造業ISMについて「短中期の需要を巡る不確実性から、人員削減が加速している」可能性を指摘しました。また、6月非製造業ISMにおける、「2026年度の予算案が多くの保留中の採用活動を一時停止させた」との企業コメントなどからも、トランプ政権の動向などを背景とした不透明感を見極めたいとする企業態度が改めて窺われます。

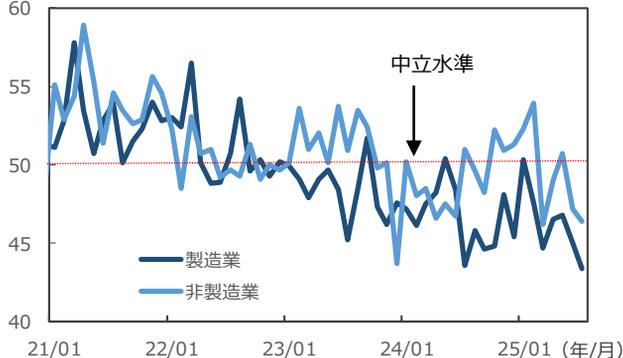
- 足元にかけて、米国と各国・地域との関税交渉が進展しています。今後は実際の関税の影響が懸念される一方で、こうした不透明感の一部は払しょくされていく可能性も考えられます。

（前月差、千人）【図表1：非農業部門雇用者数】



（注1）データは2023年1月～2025年7月。
（注2）青線は3カ月後方移動平均、赤点は下方修正前。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

（ポイント）【図表2：ISM雇用指数】



（注）データは2021年1月～2025年7月。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

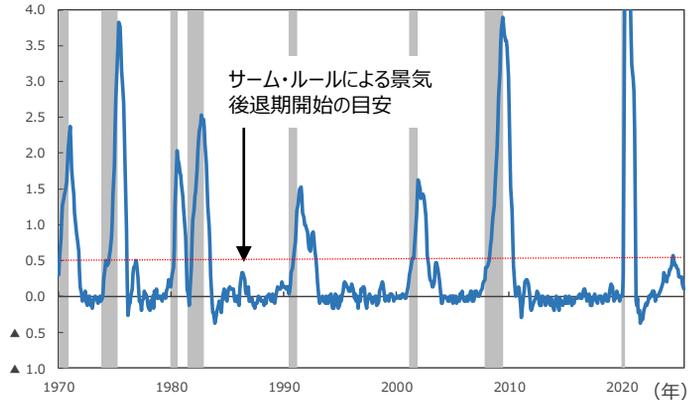
■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。



ポイント2 失業率は小幅上昇にとどまる

- また、7月の米連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見では、パウエルFRB議長は、雇用情勢の鈍化に言及しつつも、「現在見るべき最も重要な指標は失業率」との旨の発言をしました。失業率は、労働参加率が低下傾向にあるという留意すべき点はあるものの、7月は4.2%と6月（4.1%）から小幅な上昇にとどまりました。
- なお、昨年の市場では景気後退シグナルとして、失業率をもとに算出した「サム・ルール」に注目が集まっています。0.5ポイントを超えると景気後退に至る可能性が高いとされていますが、7月の結果を当てはめると0.1ポイントとなり、基準値を大きく下回っています。
- あくまで参考値の一つではあるものの、今回の雇用統計を受けて市場が懸念したような景気後退は、今のところ示されていないとも言えます。

【図表3：サム・ルールの推移】



(注1) データは1970年1月～2025年7月。最高値は9.50ポイント（2020年6月）。シャドー部分は米国の景気後退期。
 (注2) 算出値 = 失業率の過去12カ月の最低値 - 同過去3カ月平均の値。
 (出所) 全米経済研究所（NBER）、セントルイス連銀のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

今後の展開

ジャクソンホール会議におけるパウエルFRB議長発言に注目

- とはいえ、雇用情勢が鈍化していることも事実であり、今後の景気動向などを注視しつつ、FRBが利下げ再開に踏み切る可能性は高まっていると見られます。8月21日から23日には、米カンザスシティ連銀が主催する経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」が開催される予定です。7月の雇用統計を受けて市場の9月利下げ観測が高まっている中、同会議においてパウエルFRB議長がどのような姿勢をとるのが、非常に注目されると思われます。弊社は現段階で、FRBは9月に利下げを再開した後、10月、12月にも政策金利を引き下げると予想しています。

シニアリサーチストラテジスト
相馬詩絵（そうま ふみえ）

ここも
チェック!

2025年7月29日 2025年8月の注目イベント ジャクソンホール会議に注目
2024年8月30日 サム・ルール「神話」vs自然の猛威

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。