

～米雇用統計（2024年8月）～

概ね市場の想定通りで、9月の0.25%利下げを正当化

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

非農業部門雇用者数は前月差+14.2万人と、市場予想を下回る

米労働省が公表した2024年8月の雇用統計によると、非農業部門雇用者数（事業所調査）は前月差+14.2万人と、市場予想（同+16.5万人）を下回りました（図表1）。また、6月、7月の2か月分は▲8.6万人下方修正されたことを考慮すると、雇用情勢は市場が想定する以上に鈍化していると言えます。雇用の基調をみても、非農業部門雇用者数は3か月移動平均で前月差+11.6万人と、2021年1月以来の緩やかな増加ペースとなった7月（同+14.1万人）から、一段と減速する格好となりました。

非農業部門雇用者数の内訳をみると、ヘルスケアの雇用者（前月差+4.4万人）が2022年3月以来の低い伸びにとどまったほか、製造業（前月差▲2.4万人）や人材派遣（前月差▲0.3万人）が減少するなど、雇用者数の増加に寄与する業種が限られてきています（図表2）。また、建設業（前月差+3.4万人）の伸びは加速したものの、最近の住宅市場が減速傾向にあることを踏まえると、この好調さが継続するかは疑わしい状況にあります。

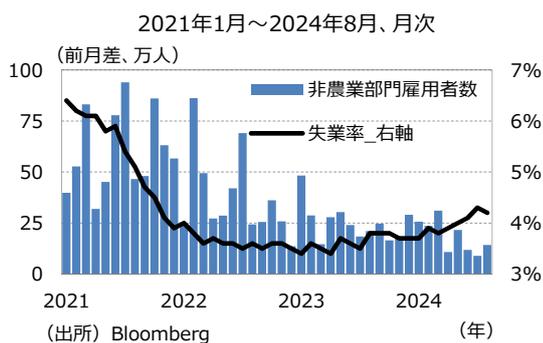
失業率は4.2%と一段の上昇は回避

8月の失業率（家計調査）は4.2%（7月：4.3%）と市場予想通りの結果となり、一段の上昇は回避されました（図表3）。7月の失業率は4.3%と6月の4.1%から急上昇し、サム・ルール※に抵触したことで米景気後退への懸念が急浮上した経緯があります。

※）失業率の過去12か月平均の最低値に対して直近3か月平均が0.5%上昇した時に景気後退が始まるとされる

サム・ルールは失業率の上昇幅が一定の閾値を超えると、雇用が急減するとの経験則に基づくものとなります。8月の失業率は低下したものの、サム・ルールに基づく数値は8月に0.57%へ拡大しており、引き続き失業率が急上昇するリスクには注意が必要です。

【図表1 非農業部門雇用者数と失業率】



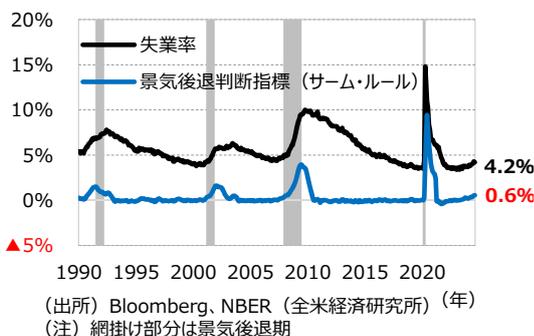
【図表2 非農業部門雇用者数の内訳】

2024年6月～8月、月次
(前月差、万人)

	2024年8月	7月	6月	2023年平均
合計	+14.2	+8.9	+11.8	+25.1
民間	+11.8	+7.4	+9.7	+19.2
建設	+3.4	+1.3	+1.8	+2.0
製造	▲2.4	+0.6	▲1.6	+0.2
ヘルスケア	+4.4	+5.9	+6.9	+8.0
人材派遣	▲0.3	▲1.8	▲3.0	▲1.8
その他民間	+6.7	+1.4	+5.6	+10.8
政府	+2.4	+1.5	+2.1	+5.9

(出所) Bloomberg

【図表3 失業率とサム・ルールの関係】
1990年1月～2024年8月、月次



※ 上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

(次頁へ続く)

8月の雇用統計を見る限り、雇用創出のペースは着実に鈍化しているとみられます。8月のISM指数の構成要素である雇用指数は雇用創出ペースの鈍化を示唆しており、今後も雇用者数は低調な水準で推移する可能性があります。また、失業保険継続受給者数は高止まりしており、失業者が職を探すことに苦慮している状況が見て取れます（図表4）。一方で、新規失業保険申請件数を見る限り、解雇が加速している状況には至っておらず、新規採用を減少している段階にとどまっていると推察されます。労働市場が緩やかな減速にとどまるのか、もしくは急速に悪化するのを見極める上で、雇用関連指標への注目度がより高まることが予想されます。

8月の雇用統計は、来週17～18日のFOMC（米連邦公開市場委員会）での利下げ幅が0.25%との見方に修正を迫るものとはなりません（図表5）。もっとも、雇用統計公表後にウォラーFRB（米連邦準備制度理事会）理事は、「一連の利下げが適切になる」可能性は高いとし、「データがもっと大幅な利下げの可能性を示唆する場合は、それも私は支持する」と大幅な利下げもいとわない考えを示しています。今後公表される週次の新規失業保険申請件数や8月の消費者物価指数など、FOMCまでに公表される経済データが0.5%の利下げを後押しする結果となるか注目されます。

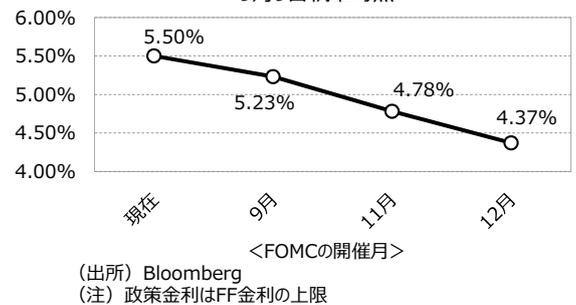
【図表4 新規失業保険申請件数と失業保険継続受給者数】

2022年1月7日～2024年8月31日、週次



【図表5 FF金利先物が織り込む政策金利見通し】

9月9日執筆時点



雇用統計に先立って公表された雇用関連指標は労働市場の減速を示唆

雇用統計に先立って公表された雇用関連指標（先週公表分）を振り返ると、①JOLTS（雇用動態調査）、②ADP雇用統計、③ISM指数など、いずれも労働市場の減速を示唆する指標が相次ぎました。

①米労働省が公表した7月のJOLTSによると、求人件数は767.3万件と市場予想（810.0万件）を大きく下回り、2021年1月以来の低水準となりました（図表6）。加えて、6月分が791.0万件と速報値の818.4万件から下方修正されるなど、労働市場の減速が鮮明となっています。

【図表6 JOLTS求人件数の推移】

2018年1月～2024年7月、月次



（次頁へ続く）

※ 上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

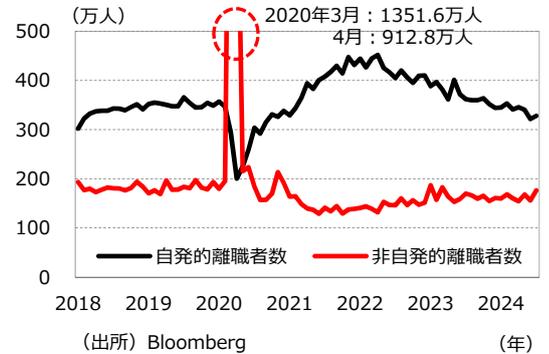
離職者数のデータをもみても、同様の傾向が確認できます。離職者数のうち、自発的離職者数は7月に327.7万人と、6月（321.4万人）から+2.0%増加したものの、均してみれば減少傾向にあります（図表7）。求人数が減少する中で、労働者が雇用環境の悪化を懸念して転職を躊躇している可能性があります。一方、7月の非自発的離職者数（レイオフ等）は前月比+12.9%の176.2万人と6月（156.0万人）から急増しました。

②企業向け給与計算サービスのオートマッチック・データ・プロセッシング（ADP）が公表した8月の民間雇用者数は前月差+9.9万人（7月：同+11.1万人）と市場予想の同+14.5万人を下回り、2021年1月以来、およそ3年7か月ぶりの低水準となりました（図表8）。ここ数か月間、ADP雇用統計は前月から雇用者数の伸びが鈍化した雇用統計と整合的な動きとなっています。

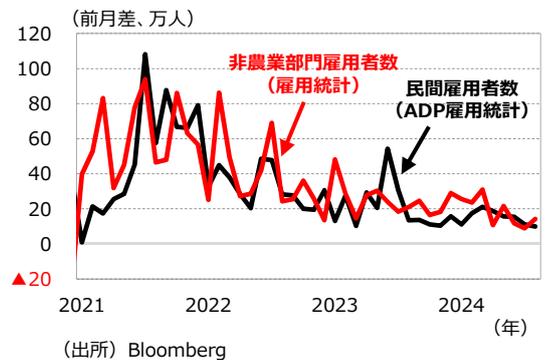
③全米供給管理協会（ISM）が公表した2024年8月のISM製造業景況感指数は47.2と、景気拡大・縮小の分かれ目である50（中立水準）を5か月連続で下回った一方で、同月のISM非製造業景況感指数（51.5）は中立水準を2か月連続で超えました。8月も7月に続き製造業の低調さを背景とした米景気の先行きに対する悲観的な見方を、非製造業の堅調さが緩和する格好となりました。

もっとも、ISMサーベイにおいても、労働市場の先行きに対する警戒感も強まっている状況が見て取れます。製造業の雇用指数は7月の43.4から8月に46.0へ上昇したものの、依然中立水準を下回っています（図表9）。また、非製造業の雇用指数は6月の46.1から7月に51.1へ上昇し、中立水準を回復したものの8月に50.2へ低下しており、均してみれば労働市場は軟化方向に進んでいます。

【図表7 自発的離職者数と非自発的離職者数】
2018年1月～2024年7月、月次



【図表8 米雇用者数の推移】
2021年1月～2024年8月、月次



【図表9 ISM雇用指数の推移】
2000年1月～2024年8月、月次



※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

投資信託にかかるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、**預貯金や保険と異なります**。また、**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**。個別の投資信託毎に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等をよくご覧ください。

投資信託にかかる費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・ 購入時手数料 **上限3.3%（税込）**
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・ 信託財産留保額 **上限0.5%**
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・ 信託報酬 **上限 年率1.9525%（税込）**
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料・・・ 監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有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>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

（受付時間：営業日の9：00～17：00）

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報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。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。