

米労働市場の急減速を受け市場はリスクオフに



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 雇用統計受け9月利下げ観測浮上

米労働省が1日に発表した7月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比7.3万人増と5か月ぶりに市場予想（10.4万人増）を下回りました。5月と6月の数字が大きく下方修正され、同3か月移動平均は3.5万人増とコロナ禍後で最低水準となり、米失業率も4.2%に上昇するなど、米労働市場は減速感を強めてきているようです（右上図）。

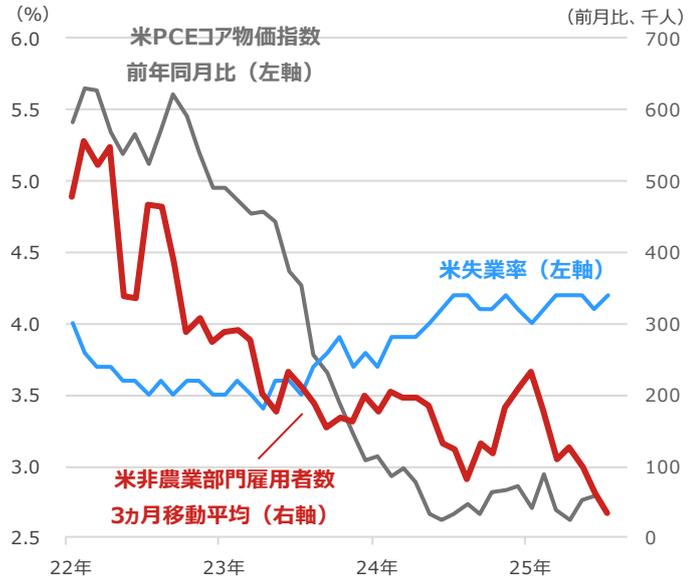
こうした結果を受け、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ観測が急速に広がりました。FF（フェデラル・ファンド）金利先物市場では9月の利下げ確率が前日の約4割から1日には約9割に急上昇し、2年国債利回りは前日比で1年ぶりの低下幅（0.27%ポイント）を記録しました。FRBの慎重姿勢が政策対応の遅れにつながることへの警戒も強く、利下げのタイミングが改めて問われています。

ポイント② 米景気とインフレ警戒からリスクオフに

雇用環境の失速を受け利下げに踏み切った昨年と異なるのはインフレ動向です。今回は関税政策の影響で財価格を中心に物価上昇圧力が強まる可能性があります。その意味では、落ち着きつつあるサービス価格が緩衝材となり、インフレ圧力が限定的なことが確認されるかが利下げ再開の焦点となりそうです。

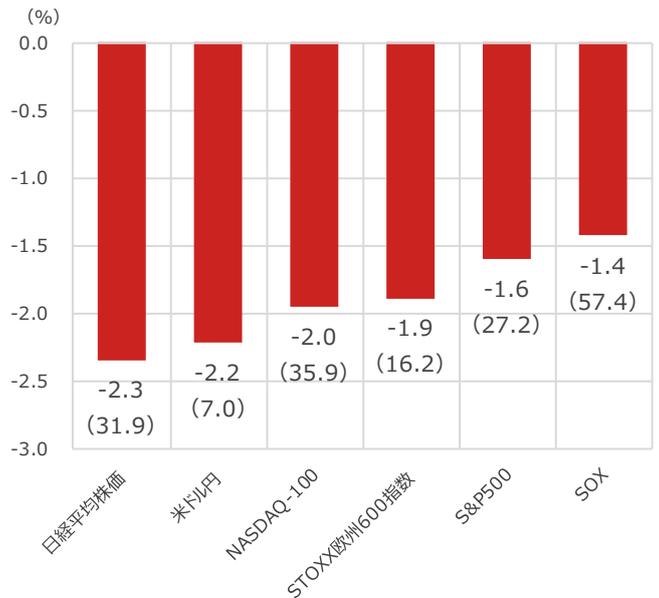
1日の米市場では労働市場の急減速とインフレ警戒が重なり、主要指数は下落し、米ドル円で3円以上円高が進みました（右下図）。FRBのクグレー理事辞任でFRB人事への警戒が再燃したことも市場の重荷となっています。リスク資産は安値から大きく上昇してきただけに、12日発表の米CPI（消費者物価指数）が上振れれば、一段の株価調整の可能性もあり、目先は物価動向に注目が集まりそうです。

米非農業部門雇用者数3か月移動平均・米失業率・米PCEコア物価指数



期間：（米PCEコア物価指数）2022年1月～2025年6月、月次
（その他）2022年1月～2025年7月、月次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

1日の主要株価指数と米ドル円の前日比騰落率



期間：2025年7月31日～2025年8月1日、日次
・カッコ内の数字は年初来安値から前営業日の7月31日までの上昇率
・日経平均株価の前日比騰落率は8月1日の大証日経平均先物終値と同日の同先物の夜間取引の終値を比較
・SOXはフィラデルフィア半導体株指数
・米ドル円レートは米国東部時間17時
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。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をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家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。

2025年8月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価値証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

- 「日経平均株価（日経225）」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
- 「S&P500種株価指数」はスタンダード&プアーズ・ファイナンシャル・サービシズ・エル・エル・シーの所有する登録商標です。
- STOXX®欧州600指数は、STOXXリミテッド（スイス、ツーク）、ドイツ取引所グループ又は同社のライセンサーの知的財産（商標登録を含みます）であり、ライセンスの下で使用されます。