

労働市場の減速続けば年央に米利下げは再開へ



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 米労働市場の減速は続く公算も

米労働省が7日に発表した2月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比15.1万人増と市場予想（同16.0万人増）を下回りました。23年平均（21.6万人増）や24年平均（16.8万人増）を下回る伸びとなっており、2月の失業率が4.1%と1月の4.0%から上昇したことも併せると、米労働市場は減速方向に向かっているようです（右上図）。

トランプ政権による政府職員の採用凍結や早期退職の募集などにより、米雇用の伸びは一段と鈍化しそうです。民間調査会社※がまとめた2月の米国で発表された人員削減数は、1月の約5万人から2月は約17.2万人と、4年7ヵ月ぶりの高水準となりました。雇用統計の調査は12日を含む週に実施されているため、当該週以降に実施された政府職員の人員削減の影響が3月の雇用統計に反映されそうです。

ポイント② 米利下げ期待が米国株の支えに？

今回の雇用統計を受けて、7日の金融市場では発表直後に米金利低下（価格は上昇）で反応しましたが、その後のパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長による米経済は順調との発言により、米金利は上昇し、米株式市場も切り返しました。

トランプ氏による関税政策が米経済を減速させる恐れがあり、市場では米景気の先行き不透明感から、米利下げ観測が高まっています。FF金利先物市場では年内0.25%の利下げを計3回程度織り込んでおり（7日時点）、FRBの想定（年内0.25%の利下げを計2回）以上の利下げが行なわれるとみているようです。米雇用の減速が続くのであれば、年央に米利下げが再開される可能性があり、こうした動きが米国株の下値を支える構図となりそうです。

米非農業部門雇用者数・同雇用者数3ヵ月移動平均・米失業率



期間：2022年1月～2025年2月、月次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

※チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマス

FF（フェデラル・ファンド）金利の25年末時点の予想水準とS&P500種株価指数



期間：2024年8月9日～2025年3月7日、日次
・FRBが予想する25年末のFF金利中央値は2024年6月FOMC、同9月FOMC、同12月FOMCで示されたFF金利予想値を用いた
（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、お客様ご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3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、「組入有価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

●「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 サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。