

米国「遅行指標」雇用悪化も先行指標は改善 夜明け前が1番暗い最悪期を見極め、買い場の資産も

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/9/12 (金)

米国では雇用悪化が懸念されているが、雇用データは遅行指標であり、先行指標では改善が見られつつある。当座は雇用指標の下振れ持続が警戒されるが、底の見えないお先真っ暗闇というわけではない。米FRBの利下げ等もあり、「夜明け前が一番暗い最悪期」の見極めとなっていく。中長期スパンでドルや米内需関連の資産などは、買い場が注目されやすい。直近の米先行指標では景気先行指数や非製造業景況指数、内需株などで底入れや改善が見られ、長短金利差は長期の上振れで成長期待の改善方向が示唆されている。

米コンファレンスボードやOECDの先行指数改善

「(8月の米雇用統計は悪化となったが) 同月は年間で最もノイズ(乱れ)が大きい傾向にある」、「今後は企業の設備投資拡大などを背景に、雇用は増加となっていく」、「トランプ政権の政策が定着するにつれて、米国経済は第4四半期までに急成長する」――。

ベッセント米財務長官は急速に高まる米国の雇用悪化懸念に対し、このような反論を行っている。

それでも米国の雇用は当面、米企業の関税打撃や、関税値上げの自粛による利益率の悪化と人件費の削減、物価高懸念と雇用減による内需の一段の下振れリスクなどにより、悪化の持続が警戒されている。現在はバイデン前政権下で過剰に雇用統計を押し上げた副業等の二重計上の剥落のほか、企業によるAI(人工知能)や省人化関連の設備導入増、移民規制等による新規採用者の制約なども、雇用者の減少を持続させる可能性がある。

一方で雇用関連の統計は、景気循環面で「遅行指標」という位置付けだ。直近の米国では先行指標で底入れや改善が見られており、お先真っ暗闇というわけではない。当座は雇用の下振れが続いても、米FRBによる利下げ等の政策支援もあって、「夜明け前が一番暗い最悪期」の見極めとなっていく。中長期スパンでドルや米国の内需関連の資産などは、買い場局面入りが注目されそうだ。

日本市場でも日経平均株価やドル/円などは、米国経済に大きな影響を及ぼす米国の雇用情勢と相関性がある。過去に米国で雇用の悪化懸念が高まり、FRBが利下げで対応した局面では、短期的な上下動はあっても、1年後にかけて日経平均は前年比上昇、ドル/円は前年比ドル高や横這い安定化という高確率の実績が見られてきた。

最近では昨年9-12月にかけて、FRBは雇用警戒などで利下げを実施した。1年後の現状段階で、日

経平均やドル/円は前年比で上昇や安定化という実績になっている。

米国経済の先行指標では、コンファレンスボード(CB)による米景気先行指数が、7月に98.7となった。前月比では-0.1%の低下ながら、前年比では-3.6%と6月の-4.0%から底上げされている。昨年1月の-7.0%や2023年4月の-8.0%を最低ボトムとして、先行して底入れの軌道を固めつつある。

7月時点で景気先行指数にプラス影響を与えた個別の先行指標としては、消費財受注や非国防資本財受注(設備投資の先行指標)、株価、信用先行指数、長短金利差(スプレッド)などが挙げられている。

続く最新8月の指標ではOECD景気先行指数の国別で、米国が100.41となり、前月比で4カ月連続の改善となった。景気判断の節目である100を上回っているほか、2022年3月以来、41カ月ぶりの高水準を先行で回復している。

先行指標改善、1年や1年半の時間差で雇用改善

双方の景気先行指数ともに株価が算出項目に入っており、米国株の上昇で実際の景気以上に数字がカサ上げされている部分も大きい。それでも株高には企業業績の改善や、資産効果による消費の下支え、緩やかな金融経済環境や緩和期待、期待成長率の改善などの意味合いや効果が内包されている。いずれも景気の先行指標としては、今後のリアルな景気動向にプラスの影響を与え得るものだ。

過去1970年代以降の長期実績として、双方の景気先行指数ともに「株高要因のカサ上げ」局面を含めて、現在のような底入れ改善後には、1年や1年半といった時間差ケースを含めて、遅行指標である雇用統計(非農業部門の雇用者数・前月比)や失業率は悪化歯止めとなってきた。

その点で現在の雇用統計や失業率についても、先行き先行指標の先行改善に追随した悪化歯止めの余地がある。当座の雇用指標は悪化持続のリスクがあるものの、「最悪期や陰の極」の通過過程となる可能性が注視されそうだ。

過去、コロナ前にCBやOECDの米景気先行指数が悪化局面から底入れしたケースとして、2016年3-6月前後があった。当時は結果論ながら、米国の失業率は同時期の5.1%が最高の最悪となり、1年後には4.3%、1年半後には4.0%に遅行での低下改善となっている。

リーマン・ショック前でいえば、景気先行指数が悪化局面を経て、2003年2-6月前後での底入れが見られていた。当時の失業率は同時期の6.3%が最

高となり、1年半後にかけでは5.3%方向に遅行で低下改善となっている。

最新の米国の先行指標ではISM非製造業景況指数が8月に52.0となり、7月の50.1や直近最低である5月の49.9から改善となった。約半年ぶりの高水準を回復している。1年スパンのトレンドを示す12カ月移動平均では、2022年3月以降、約3年半に及んできた低下の基調が底入れに向かいつつある。過去の長期実績として、時間差ケースを含めて「遅行指標」である雇用統計や失業率は追従で改善となってきた。

米国株市場では雇用に関係する内需関連株が、前年比で底入れを固めつつある。米国の代表的な銀行株指数であるKBW銀行株指数や、代表的な中小型株指数のラッセル2000などだ。

月間安値の前年比では、銀行株指数が4月の+3.5%をボトムとして、9月は+38%超えに反発となってきた。ラッセルも4月の-10.3%で底入れとなり、9月は+13%超えに上昇となっている。こちら

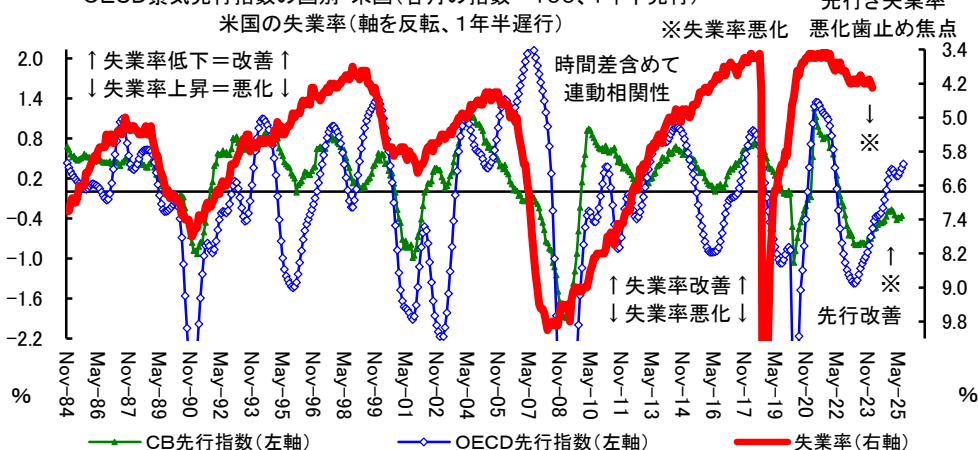
も1年や1年半といった時間差ケースを含めて、米国の雇用統計や失業率は追従の遅行で悪化歯止めとなってきた連鎖実績を有している。

現状の米景気先行指標では、米国債市場での長短金利差で長期金利が上振れ方向での拡大となっている。内需の上向き方向を示唆するものだ。

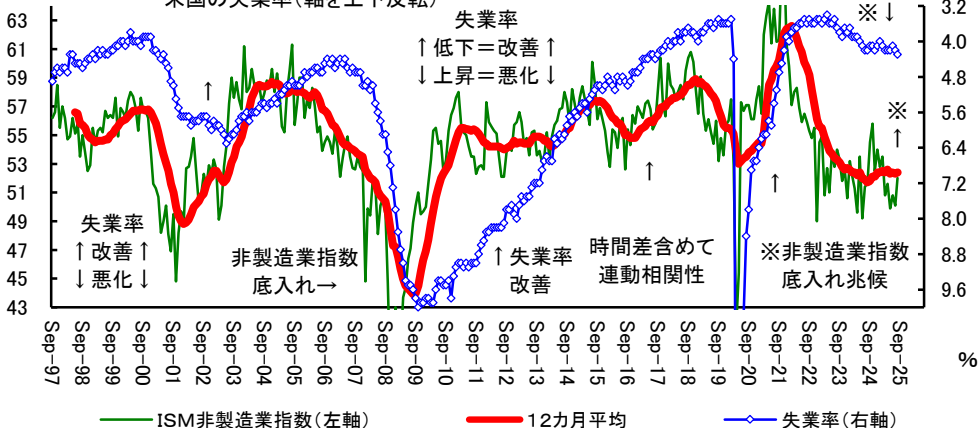
現在の長期金利の上振れについては、財政やインフレ、FRBの独立性などが懸念された「悪い長期金利の上振れ（国債価格は下落要因）」側面がある。それでも米国の長期実績として、悪い金利上昇にしても、長短金利差での長期金利の上振れ時は、金融機関にとって利ざや改善へと作用してきた。

少なくとも長期金利の下振れによる逆イールドの局面に比べると、相対比較として先行きの景気後退不安の抑制や、金融・貸出環境の改善、長期スパンでの期待成長率の下支えなどがプラスの要因となる。タイムラグを経て、米国の労働市場にもプラスの影響を与えやすい。

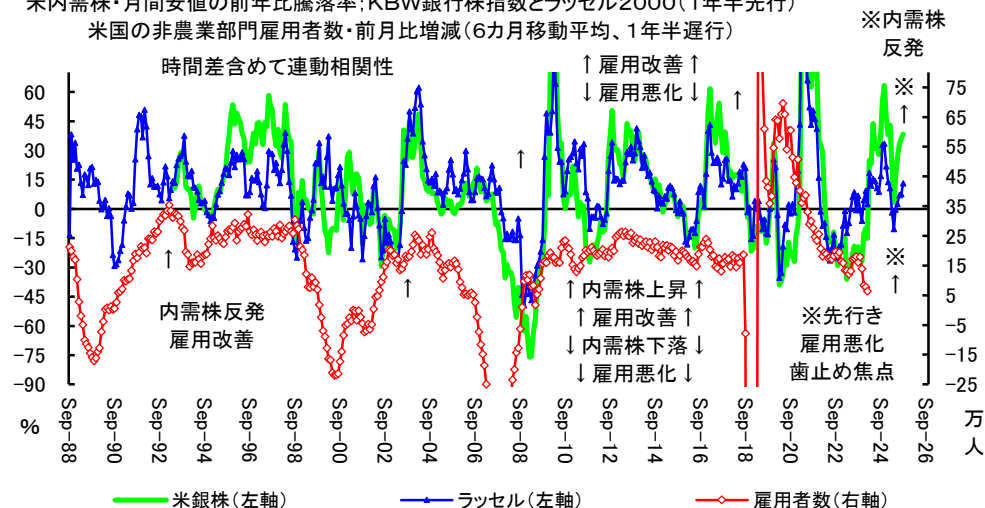
米国コンファレンスボード(CB)：米景気先行指数の前年比(単位・10%、1年半先行) ※先行指数は改善先行き失業率
OECD景気先行指数の国別・米国(各月の指数-100、1年半先行)



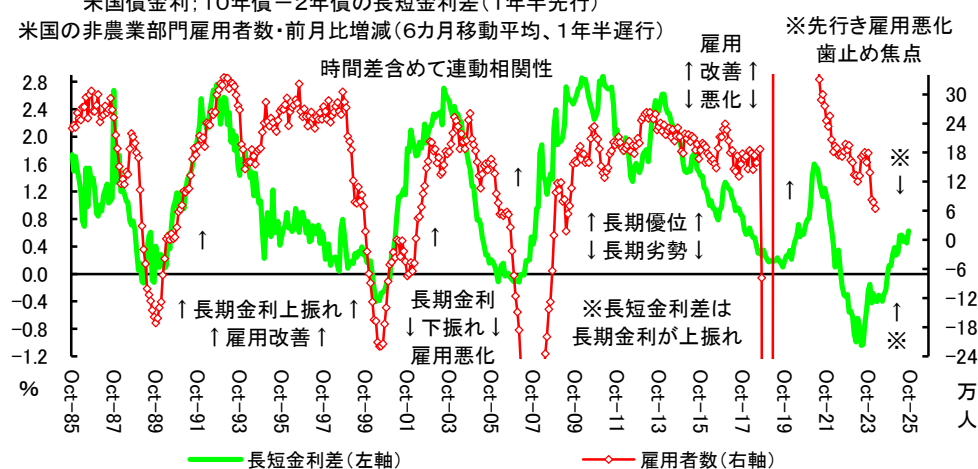
米国のISM非製造業景況指数、同12カ月移動平均 ※失業率は悪化歯止め焦点
米国の失業率(軸を上下反転)



米内需株・月間安値の前年比騰落率;KBW銀行株指数とラッセル2000(1年半先行)
 米国の非農業部門雇用者数・前月比増減(6カ月移動平均、1年半遅行)



米国債金利;10年債-2年債の長短金利差(1年半先行)
 米国の非農業部門雇用者数・前月比増減(6カ月移動平均、1年半遅行)



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。