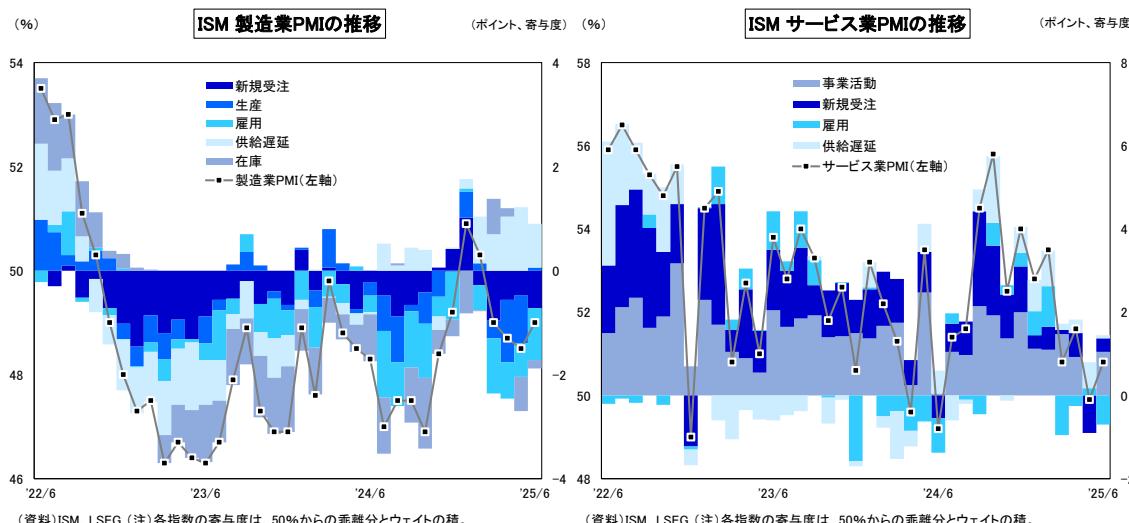


リサーチ&ソリューション第1部 佐古 佳史

(米国)底堅さが維持されている労働市場

7月初めに公表された指標を確認する。6月のISM景況指数をみると、製造業指数は前月から0.5ポイントの49.0%と、判断基準となる50%を4か月連続で下回り製造業の縮小局面を示した。サービス業指数は同0.9ポイントの50.8%と2か月ぶりに判断基準となる50%を上回った。

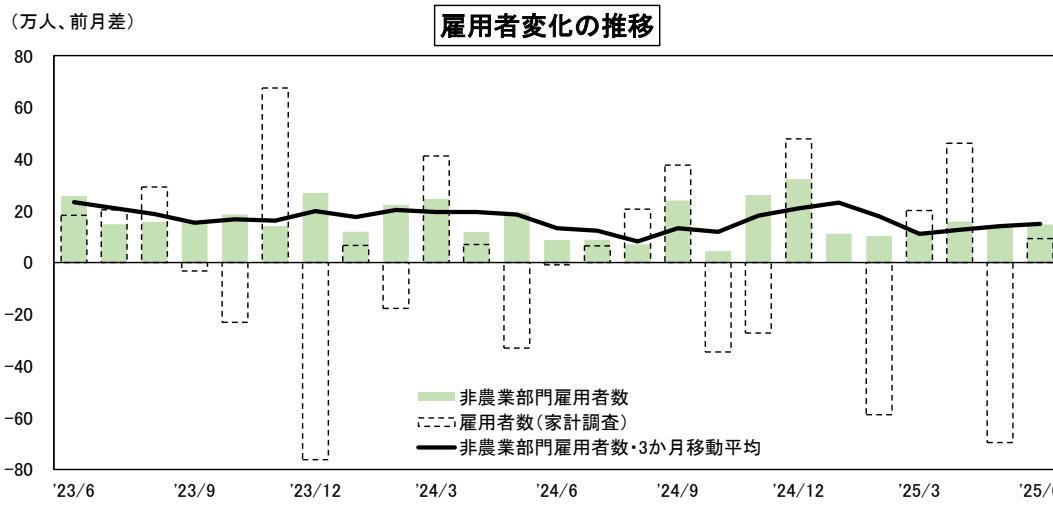
価格指数については、製造業が同0.3ポイントの69.7%、サービス業は同▲1.2ポイントの67.5%となり、いずれも上昇傾向が継続している。雇用指数については、製造業が同▲1.8ポイントの45.0%と5か月連続で縮小傾向を示唆し、サービス業も同▲3.5ポイントの47.2%と縮小傾向となつた。



(資料)ISM、LSEG (注)各指標の寄与度は、50%からの乖離分とウェイトの積。

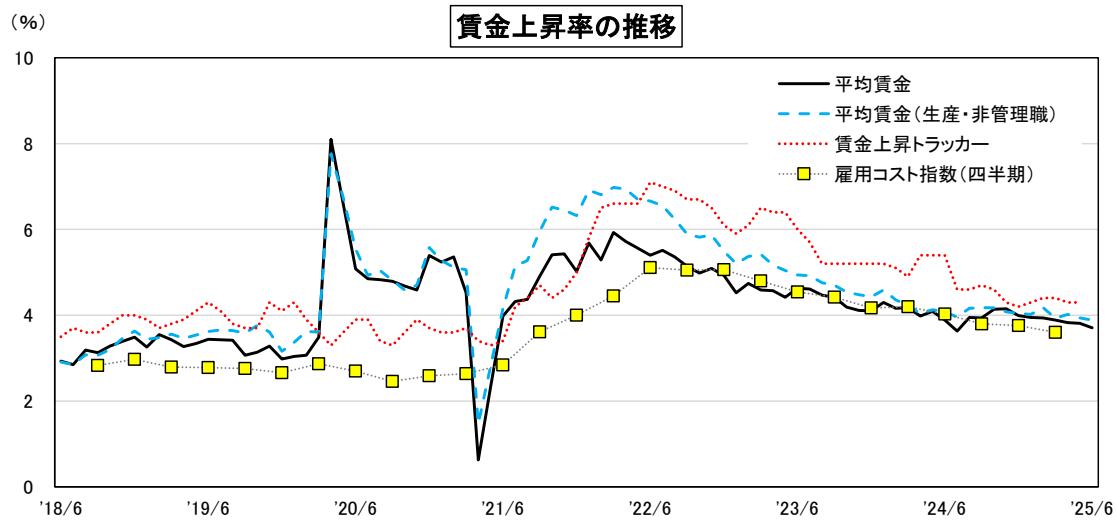
(資料)ISM、LSEG (注)各指標の寄与度は、50%からの乖離分とウェイトの積。

祝日の関係で1日早く公表された6月の雇用統計を確認すると、非農業部門雇用者数の増加ペースは前月から14.7万人（事業所調査）と5月の同14.4万人から小幅に加速した。3か月平均では同15.0万人となった。失業率は▲0.1ポイントの4.1%と依然として低く、労働市場の底堅さが維持されているといえるだろう。



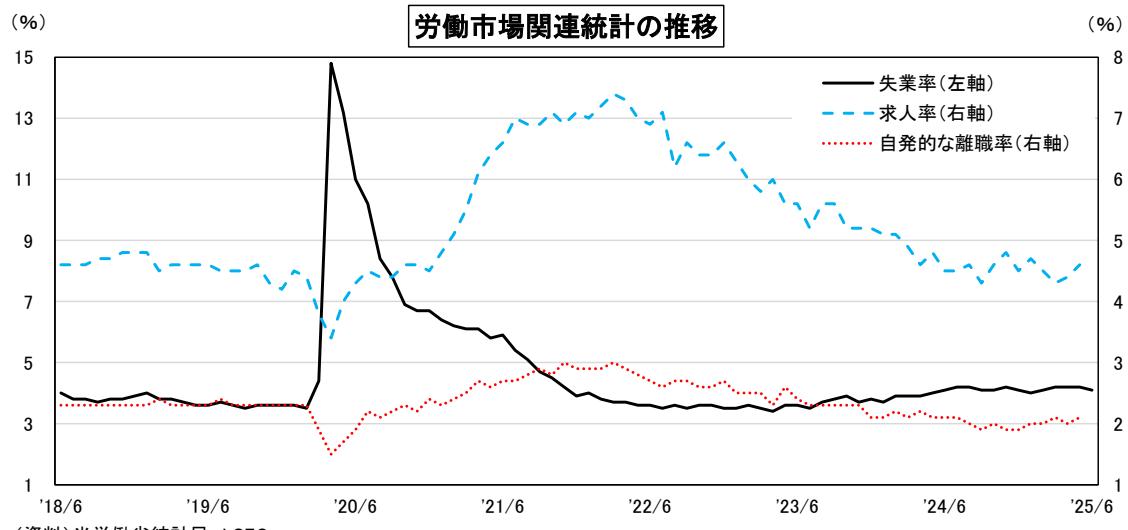
(資料)米労働省統計局、LSEG (注)25年1月の家計調査は統計の年次改定の影響が大きいため省略。

6月の平均時給は前年比3.7%（前月比0.2%）、生産・非管理職の時給は同3.9%（同0.3%）の上昇となり、5月から減速し、2%物価目標と概ね整合的な上昇率といえる。



（資料）米労働省統計局、アトランタ連銀、LSEG

5月の求人労働異動調査によると、求人率は前月から37.4万人増の776.9万人となり、求人率（=求人率÷（求人率+雇用者数））は同0.2ポイント上昇の4.6%、自発的な離職率は0.1ポイント上昇の2.1%となった。

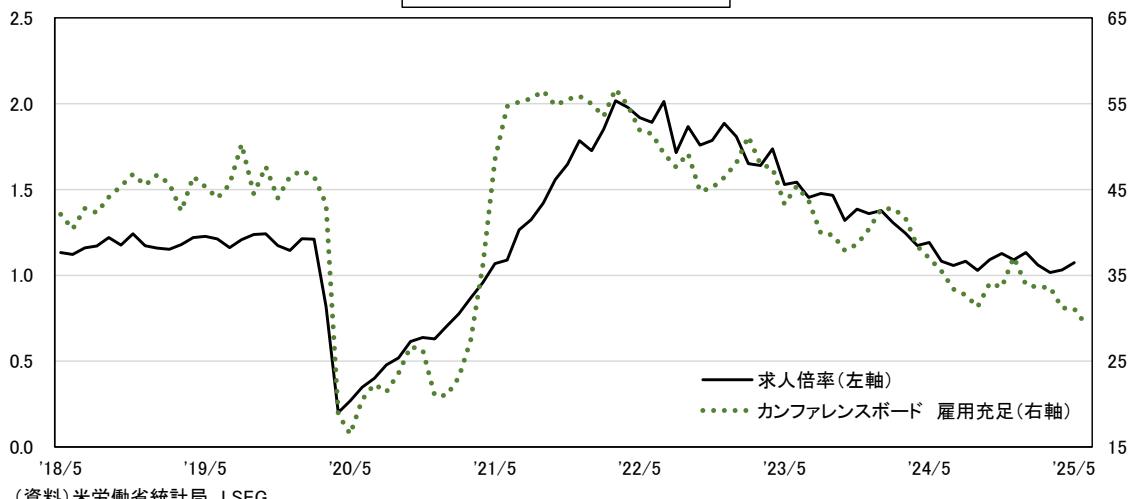


（資料）米労働省統計局、LSEG

求人率と失業者数の比率をみると、5月は職を選ばなければ1人の失業者に対して1.07倍の求人が確認された。同比率はコロナ禍前の比率をやや下回っている。

(求人数/失業者数)

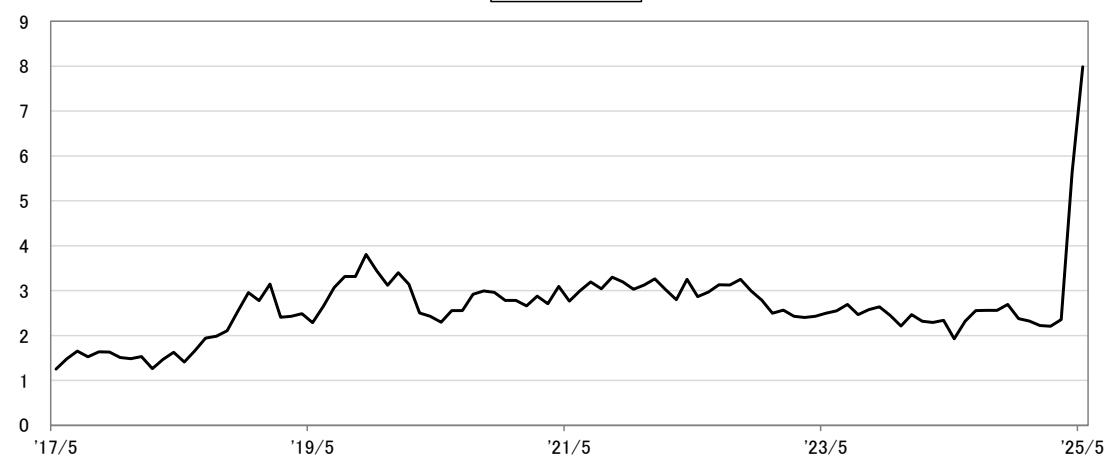
求人・失業者数比率の推移



続いて、5月の貿易統計を確認すると財のみの輸入は2,777億ドル、関税収入は221億ドルとなり、財のみで計算した平均関税率は7.98%となった（4月は5.63%）。関税率は15～20%程度への上昇が見込まれる。なお、トランプ政権は、関税率に関する書簡の送付を7月4日から開始する可能性を示している。

(%)

平均関税率



5、6月の労働市場関連統計から判断すると、労働市場の底堅さが続いていることから、FRBとしては従来通り、期待インフレ率の安定を重視しつつ、インフレ率の動向を注視し、経済の先行きや政策金利の変更については様子見姿勢を維持できるだろう。移民への制限が強まり、労働者数の伸びが抑制されていると考えられるため、失業率は構造的に上昇しにくいと思われる。この点も、FRBにとっては利下げを急ぐ必要がない論拠といえる。

25年夏場は関税が価格転嫁される程度や、それによるインフレ率の上振れ、期待インフレ率の安定性などを評価する時期となるだろう。労働市場の底堅さに加えて、期待インフレ率の安定を重視する観点から、筆者としては、25年内の利下げは見送られるとの予想を現時点では維持している。