

◎注意事項をよくお読み下さい



# りそな 経済フラッシュ

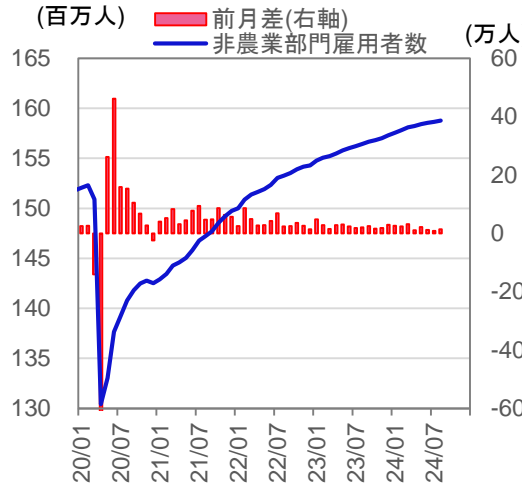
## (日米欧 Market View : 8月雇用統計)

2024/9/9  
りそなホールディングス 市場企画部  
ストラテジスト: 武居 大暉

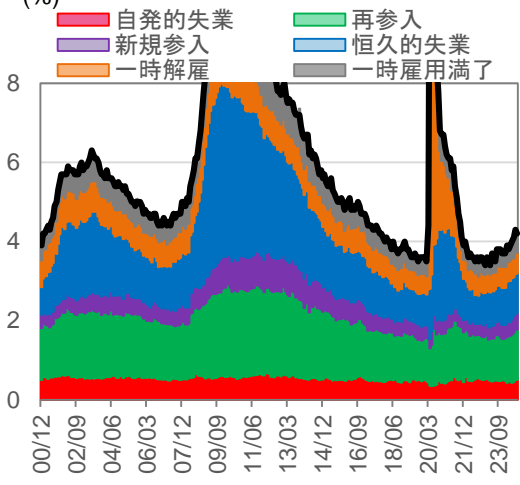
### ○概要 : 非農業部門雇用者数、失業率共に前月から改善

- 米労働省より発表された雇用統計によると、非農業部門雇用者数は、前月差14.2万人と市場予想(16.5万人)を下回り、前月値は8.9万人と11.4万人から下方修正された(図表1)。
- 失業率は4.2%と市場予想(4.2%)通りであった(図表2)。前月(4.3%)からは改善したが、一時解雇者が減少したことが大きく、前月の結果がハリケーンの影響を相当程度受けていたことを示唆している。従って、米労働市場が緩やかに悪化傾向にあることは確かであろう。
- 今月の雇用統計の結果を受け、市場では金利低下、ドル安、株安で反応した。もっとも、①失業率は依然としてヒストリカルには低位であること(図表2)、②従来の景気後退期に見られた様な恒久的失業要因による上昇は限定的なこと(図表3~4)、③現時点では、欠員率の低下に伴う労働市場の悪化がベバリッジ曲線の構造変化を主張するFRBの論文に沿う推移となっていること(参考参照)、等から、引き続き動向を注視していく必要はあるものの、過度な懸念は不要と考えている。
- 8月のジャクソンホール会議でパウエル議長が「利下げの時が来た」と発言したこと等から、9月FOMCでの利下げが市場では確実視されているが、利下げ幅については、50bpとなるか25bpとなるかで見方が分かれている。なお、前述の通り、労働市場には緩みがみられるものの、深刻な悪化の兆候等は見受けられないことから、筆者としては、25bpの利下げとなる可能性が高いとみている。
- 株式市場について、ボラタイルな展開が続いているが、それでも、米VIX指数は足元で22.38ptと8/5の38.57ptには及ばないことから、市場も8月初旬の様なパニック的な下落は見込んでいない。一部の弱気な投資家の売りが一巡した後は、過度に割安な水準からは上昇する可能性があるだろう。

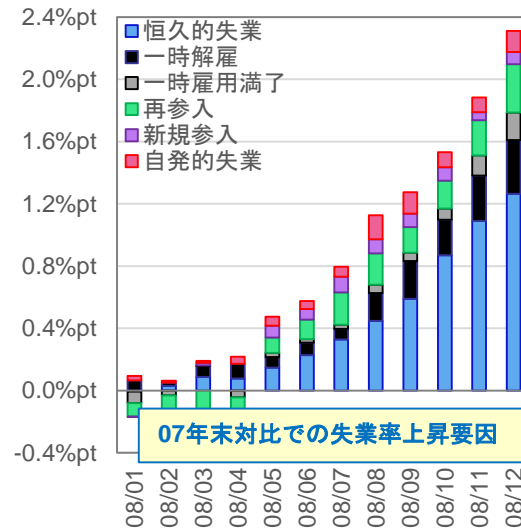
図表1 : 非農業部門雇用者数の推移



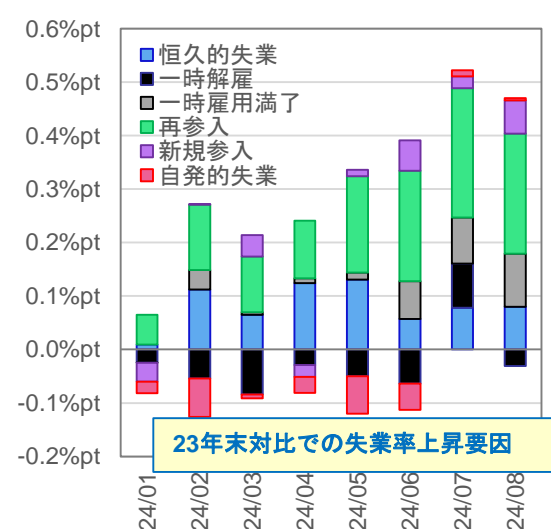
図表2 : 失業率の推移と寄与度分解



図表3 : 失業率上昇要因分解



図表4 : 失業率上昇要因分解



出所 : Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



# りそな 経済フラッシュ

## (日米欧 Market View : 8月雇用統計)

2024/9/9  
りそなホールディングス 市場企画部  
ストラテジスト: 武居 大暉

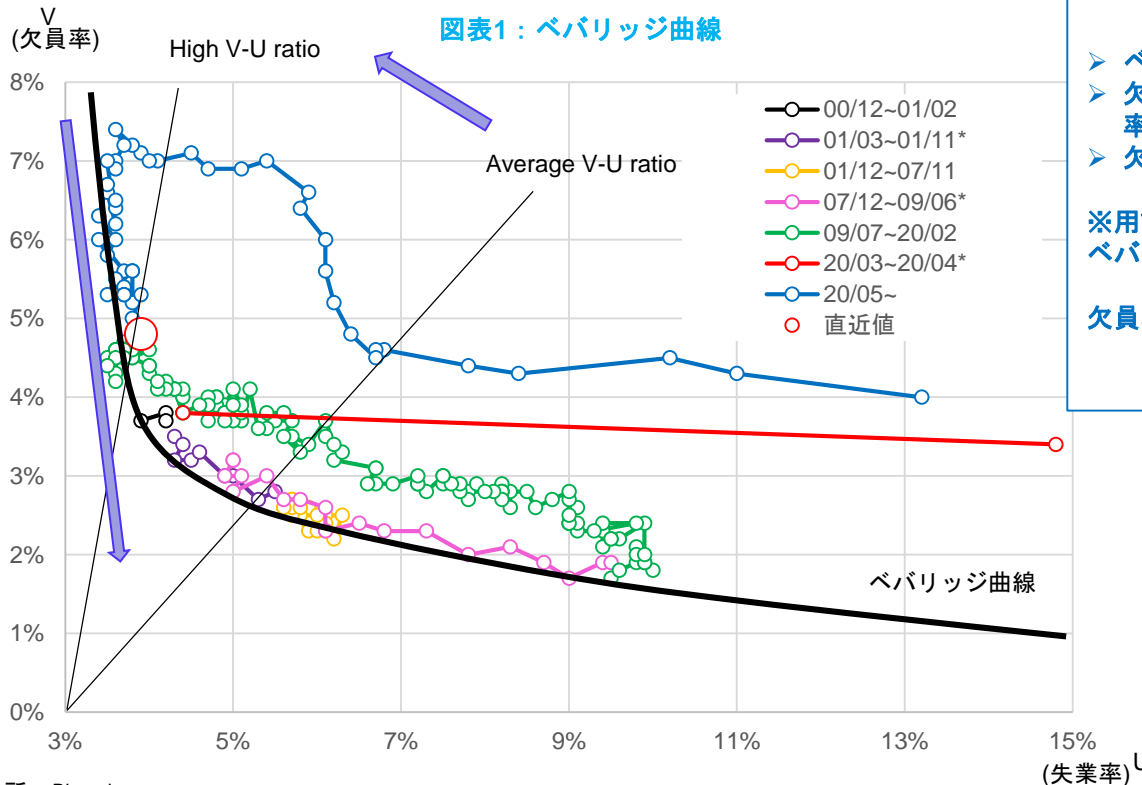
### ◎参考> ベバリッジ曲線に関する議論の整理 : 欠員率の低下は失業率の大幅悪化を招くのか?

➢ 米労働市場のベバリッジ曲線を巡る議論について、FEDS Notesが参考になる。同論文は2022年7月時点で、ベバリッジ曲線の構造変化を指摘し欠員率が7%から4.6%まで低下しても、失業率は1%pt程度しか上昇しないと述べている。なお、以降の雇用関連指標の推移は以下の通り。

**2022年7月 欠員率：7%、失業率3.5% 2024年7月 欠員率：4.6%、失業率4.3%**

サマーズ元財務長官らは、過去欠員率が低下する中で失業率の大幅悪化を避けられた例はないと主張するが、現状はFedの見通しに沿った推移である。

➢ コロナ禍でマッチング効率が低下したことを踏まえ、マッチング効率と欠員率が雇用に与える影響度合い別に、欠員率が4.6%から2.2%まで低下した場合(直近で2%台まで欠員率が低下したのはリーマンショック時)の失業率がどの程度増加するか試算すると、1.27%pt~1.67%pt程度増加する可能性があるとして算出される。相応に強いショックを与えても、失業率の上昇は限定的。ソフトランディングは十分可能とみる



出所：Bloomberg, Andrew Figura and Chris Waller [2022] What does the Beveridge curve tell us about the likelihood of a soft landing?

#### ■FEDS Notesのポイント

- ベバリッジ曲線は構造変化した可能性
- 欠員率と失業率の比を示すV-U ratioの傾きが急になっている=欠員率に対する失業率の感応度が大きく低下
- 欠員率が低下しても、失業率の大幅悪化は避けられる可能性

#### ※用語の解説

ベバリッジ曲線：失業率と欠員率が反比例することを表す経済学的概念

欠員率：企業が「人が欲しい」と思っている仕事の割合。例えば、100人働いている会社が10の欠員（空いている仕事のポジション）を持っているとしたら、その欠員率は10%

図表2：欠員率が4.6%から2.2%まで低下した場合の失業率変化幅の試算

単位：%pt

		欠員率が雇用に与える影響 (最大で1、著者のモデルでは0.3)		
		0.30	0.40	0.45
マッチング効率	コロナ前	1.27	2.04	2.56
	コロナ前の9割程度	1.45	2.37	3.00
	コロナ前の8割程度	1.67	2.78	3.56

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



# りそな 経済フラッシュ

## (日米欧 Market View : 8月雇用統計)

### ■バックナンバー(直近発行レポート30本)

No	発行日	テーマ	タイトル
44	2024/7/26	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 6月賃金オルタナティブデータ～HRog賃金Now</a>
45	2024/7/26	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 6月物価オルタナティブデータ～日経CPINow</a>
46	2024/7/26	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月16日～7月19日)</a>
47	2024/8/1	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株7月セクター動向と8月見通し</a>
48	2024/8/1	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : ユーロ圏GDP統計</a>
49	2024/8/1	米 国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月FOMC</a>
50	2024/8/2	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月22日～7月26日)</a>
51	2024/8/2	米 国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月ISM製造業景況感指数</a>
52	2024/8/2	日本株, 米国株	<a href="#">日米欧 Market View : 8月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：強気</a>
53	2024/8/5	米 国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月雇用統計</a>
54	2024/8/5	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月ユーロ圏物価動向</a>
55	2024/8/9	半導体, 日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年8月)</a>
56	2024/8/9	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月29日～8月2日)</a>
57	2024/8/15	米 国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月CPI</a>
58	2024/8/15	豪州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 8月豪州概況</a>
59	2024/8/20	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(8月5日～8月9日)</a>
60	2024/8/23	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 3月決算企業の1Q決算</a>
61	2024/8/23	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(8月13日～8月16日)</a>
62	2024/8/23	コモディティ	<a href="#">日米欧 Market View : 8月WTI原油先物価格</a>
63	2024/8/29	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 2024年第2四半期ユーロ圏賃金動向</a>
64	2024/8/29	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月物価オルタナティブデータ～日経CPINow</a>
65	2024/8/29	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月賃金オルタナティブデータ～HRog賃金Now</a>
66	2024/8/29	日本株, 米国株	<a href="#">日米欧 Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 2Q</a>
67	2024/8/30	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : ここもとの為替変動が日本株に与える影響</a>
68	2024/8/30	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(8月19日～8月23日)</a>
69	2024/9/3	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株8月セクター動向と9月見通し</a>
70	2024/9/3	日本株, 米国株	<a href="#">日米欧 Market View : 9月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立</a>
71	2024/9/3	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 8月ユーロ圏物価動向</a>
72	2024/9/4	米国政治	<a href="#">徹底分析：米大統領選のマーケットへの影響</a>
73	2024/9/4	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 8月ISM製造業景況感指数</a>

## ◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。