

◎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 : 10月雇用統計)

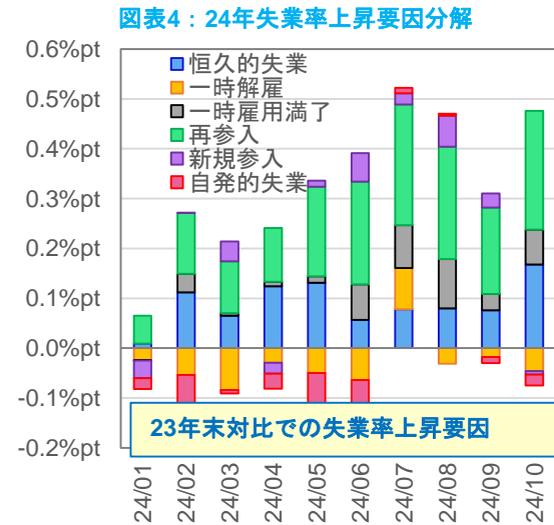
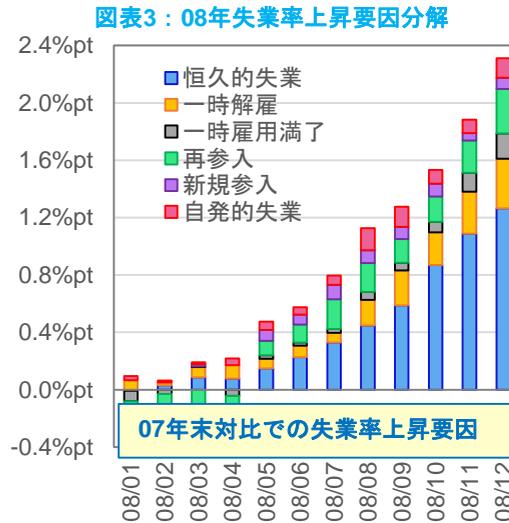
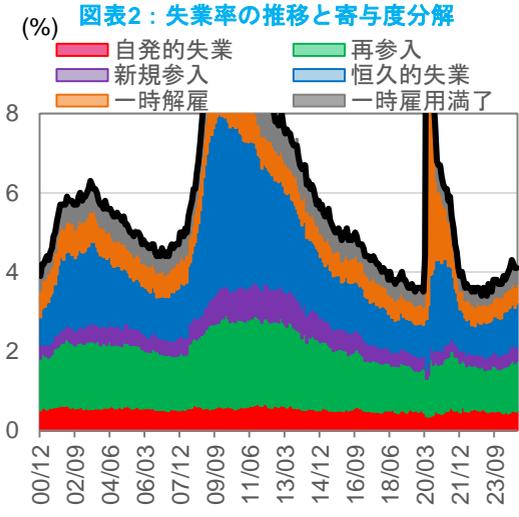
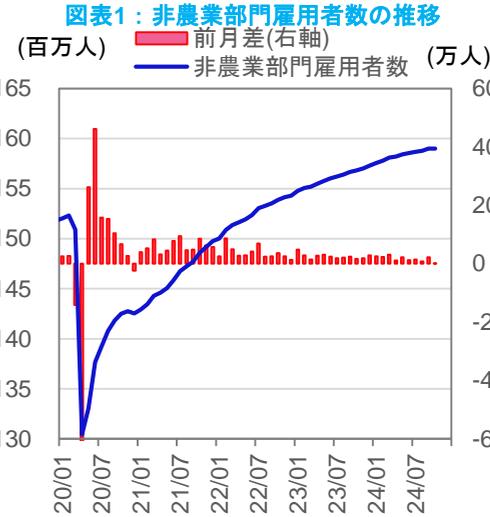
2024/11/5

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の前月差が大幅に減少

- 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1.2万人と市場予想(10.0万人)を下回った(図表1)。失業率は4.1%と市場予想(4.1%)と一致した(図表2)。
- 非農業部門雇用者数の前月差は前月から大幅に悪化したように見受けられるが、前号で指摘した大型ハリケーン影響の他、大規模なストライキ影響等が反映された結果であろう。実際、内訳を確認すると、娯楽業や製造業で雇用者数の減速が顕著であった。
- 失業率については横ばいであり、昨年末からの上昇要因の内訳を見ても、依然として米景気後退の兆候は見えない。景気後退期には、恒久的失業(リストラ、倒産等)主導による失業率の上昇が見受けられるため、筆者は注目しているが、24年の失業率上昇は、同指標の上昇によるものとは言い難い。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)も付言しておく。引き続き、単月の結果に一喜一憂せず、趨勢を見極めたい。
- 9月FOMCでFRBが年内に後2回分の利下げを示唆していたこともあり、雇用統計公表前から11月25bps利下げ織り込み確率は9割を超えていたため、金利への影響は相対的に軽微であった。
- 雇用統計を見る上で今後重要なのは、失業率が低位で安定するか(上昇するとしても緩やかであるか)、平均時給の伸びが緩やかであるか、の2点であると考えている。  
バイデン政権は昨年10月に「国境の壁」建設再開を表明し、今年6月には1日平均の不法越境者が一定数を超えた場合に新たな難民申請の受理を停止する大統領令を発表した。これにより、非農業部門雇用者数の伸びは鈍化していくことが予想されるが、そうした中、労働供給減で失業率の上昇に歯止めがかかるか、あるいは、労働需給のひっ迫が賃金インフレに繋がらないか、を注視していく必要があるだろう。



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。

# りそな 経済フラッシュ

## (日米欧 Market View : 10月雇用統計)

2024/11/5  
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

◎注意事項をよくお読み下さい



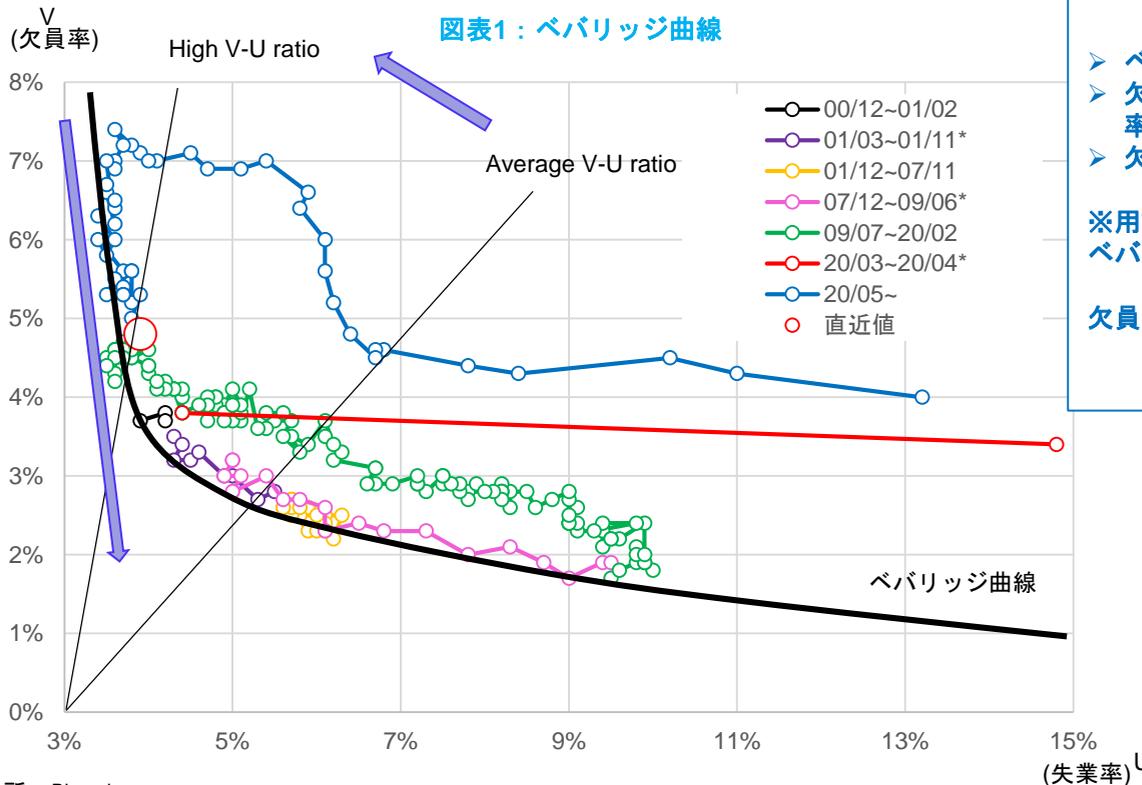
### ◎参考> ベバリッジ曲線に関する議論の整理 : 欠員率の低下は失業率の大幅悪化を招くのか?

➢ 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 : 10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
75	2024/9/9	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 8月雇用統計</a>
76	2024/9/12	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 8月CPI</a>
77	2024/9/12	半導体, 日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年9月)</a>
78	2024/9/13	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
79	2024/9/13	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(9月2日~9月6日)</a>
80	2024/9/19	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 9月FOMC</a>
81	2024/9/20	豪州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 9月豪州概況</a>
82	2024/9/24	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(9月9日~9月13日)</a>
83	2024/9/24	日本株, 米国株	<a href="#">日米欧 Market View : シン・ブラックマンデーを巡る論点整理</a>
84	2024/9/27	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 8月物価オルタナティブデータ~日経CPINow</a>
85	2024/9/27	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 8月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now</a>
86	2024/9/30	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(9月17日~9月20日)</a>
87	2024/10/2	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 9月ISM製造業景況感指数</a>
88	2024/10/2	日本株, 米国株	<a href="#">日米欧 Market View : 10月日米株バリュエーション~日本: 弱気、米国: 中立</a>
89	2024/10/2	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株 9月セクター動向と10月見通し</a>
90	2024/10/2	日本株, 日本政治	<a href="#">日米欧 Market View : 自民党総裁選ショックを巡る論点整理</a>
91	2024/10/3	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 9月ユーロ圏物価動向</a>
92	2024/10/4	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給 (9月24日~9月27日)</a>
93	2024/10/7	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 9月雇用統計</a>
94	2024/10/11	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年10月)</a>
95	2024/10/11	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 9月CPI</a>
96	2024/10/11	コモディティ	<a href="#">日米欧 Market View : 9月WTI原油先物価格</a>
97	2024/10/11	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(9月30日~10月4日)</a>
98	2024/10/18	豪州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 10月豪州概況</a>
99	2024/10/18	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
100	2024/10/23	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 10月ユーロ概況</a>
101	2024/10/30	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 9月物価オルタナティブデータ~日経CPINow</a>
102	2024/10/30	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 9月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now</a>
103	2024/11/1	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : ユーロ圏GDP統計</a>
104	2024/11/1	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給 (10月21日~10月25日)</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。