

2024年12月9日  
米国経済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

## 日米欧 Market View: 11月米雇用統計

失業率が上昇。内容もやや悪化したが、米景気不安を想起させるほどではない

### 要約

- 米労働省より発表された11月の雇用統計によると、非農業部門雇用者数は、前月差22.7万人と市場予想(22.0万人)を上回った(図表1)。失業率は4.2%と市場予想(4.1%)を下回った(図表6)。
- 米労働市場は緩やかな減速基調を辿るも、失業率の急上昇等は生じず、米経済はソフトランディングする公算。FRBは9月の見通し通り12月は利下げを実施するだろう

### 11月米雇用統計:NFPは増加も、失業率が小幅に上昇した他、質も低下

米労働省より発表された11月の雇用統計によると、非農業部門雇用者数は、前月差22.7万人と市場予想(22.0万人)を上回った(図表1)。失業率は4.2%と市場予想(4.1%)を下回った(図表6)。

非農業部門雇用者数の前月差は前月から大幅に改善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の反動による部分が大きいだろう。業種別の雇用者数の変化を確認すると、前月対比では娯楽や製造業が顕著に増加しており、上記仮説と整合的である(図表3)。また、趨勢を判断するために、3ヵ月平均値を見ると緩やかな減少傾向であることや、25-54歳の労働参加率が低下していることから、労働市場の緩やかな減速が続いていることが確認できる(図表2, 5)。

失業率については、前月から上昇しており、昨年末からの上昇要因の内訳を見ても、恒久的失業(リストラ、倒産等)や自発的失業が増えたことが上昇の一因であり、質はやや低下した。とは言え、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、これまでのところ、24年の失業率上昇は再参入要因が最大の上昇要因である(図表7~8)。

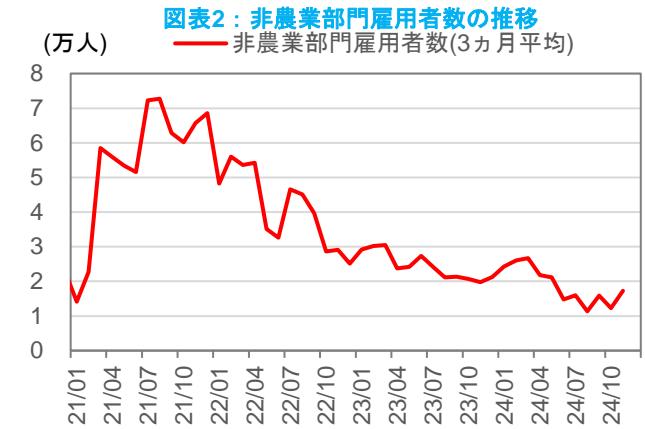
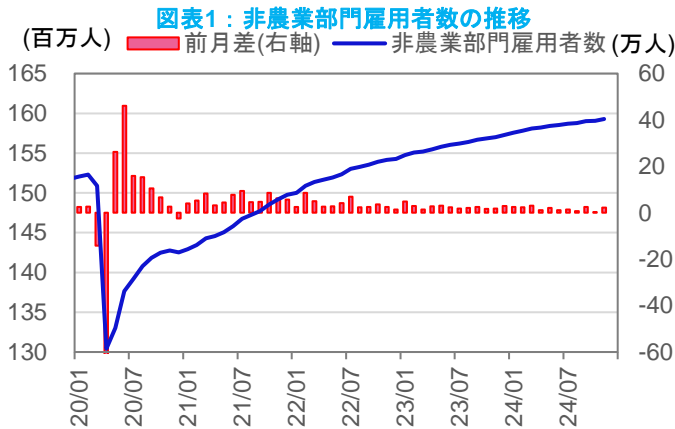
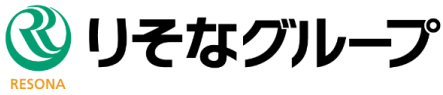
今後を展望する上では、欠員率と失業率の関係性=ベバリッジ曲線の動向に注意を払いたい(図表9)。過去は、労働需給がひっ迫し、雇用者数の増加ペースが鈍化していくに連れて、失業率が大きく上昇していくことが多かった。ただし、結論を先述すれば、米労働市場は緩やかな減速基調を辿るも、ソフトランディングを達成するとみている。確かに、欠員率の低下は失業率の上昇を招く可能性は否定できないが、FRBの論文で示された通り、ベバリッジ曲線に構造変化が生じている、即ち、欠員率の低下に伴う労働市場の悪化の程度が、過去の傾向よりも低下している可能性がある。この仮説が正しい場合、労働市場が減速する中でも、失業率の急上昇と米景気後退を避けられる公算が大きい。

来る12月のFOMCでは、米労働市場の減速基調が確認されたこともあり、9月に示した見通し通り25bpsの利下げが決定される公算が大きい。ただし、米経済のソフトランディング期待が高まる中、利下げパスは従来よりも緩やかなものとなる公算が大きい。12月に公表される経済見通し(SEP)に注目したい。

#### ◎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。



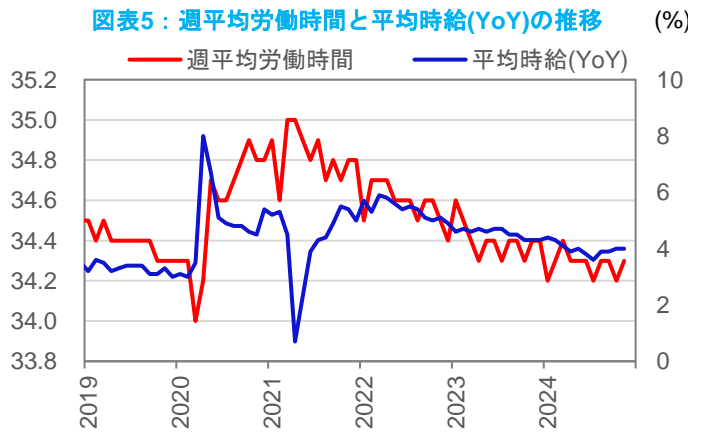
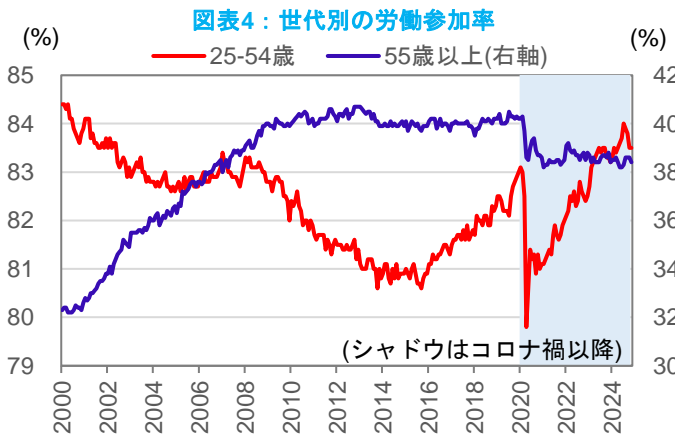
出所: Bloomberg

出所: Bloomberg

**図表3:非農業部門雇用者数の前月差(業種別詳細)**

単位：千人	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11
非農業部門雇用者	256	236	310	108	216	118	144	78	255	36	227
民間部門	196	181	232	108	206	97	99	37	222	-2	194
製品・生産	30	15	33	-3	12	2	21	2	15	-44	34
鉱業	-2	0	2	-5	-4	0	1	0	1	2	2
建設	26	24	37	-5	13	18	14	28	26	2	10
製造	6	-9	-6	7	3	-16	6	-26	-12	-48	22
耐久財	-4	-3	-1	3	-1	-17	5	-30	-4	-44	26
非耐久財	10	-6	-5	4	4	1	1	4	-8	-4	-4
サービス	166	166	199	111	194	95	78	35	207	42	160
貿易・輸送・公共	7	54	34	41	34	-1	0	3	20	-4	-23
情報	8	-3	2	-3	-1	0	-16	-8	1	-6	0
金融	-4	-7	4	-3	12	13	-4	7	6	6	17
専門サービス	48	6	17	-17	55	-11	-4	-47	22	-23	26
教育・ヘルスケア	100	80	76	98	69	82	67	67	91	67	79
娯楽	-3	26	54	-9	18	4	38	9	61	2	53
その他	10	10	12	4	7	8	-3	4	6	0	8
政府部門	60	55	78	0	10	21	45	41	33	38	33

出所: Bloomberg



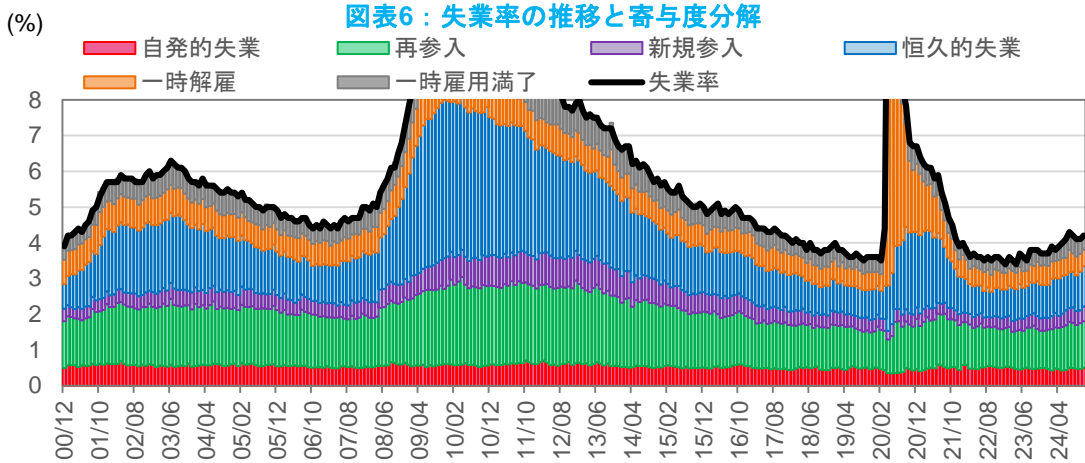
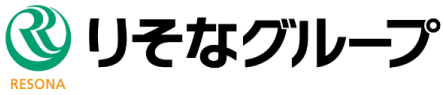
出所: Bloomberg

出所: Bloomberg

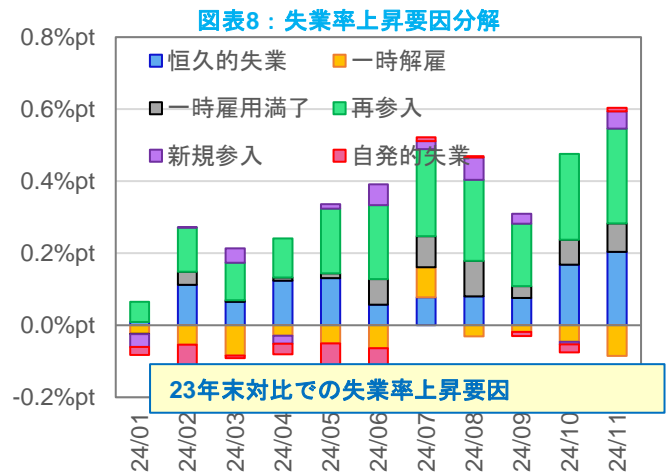
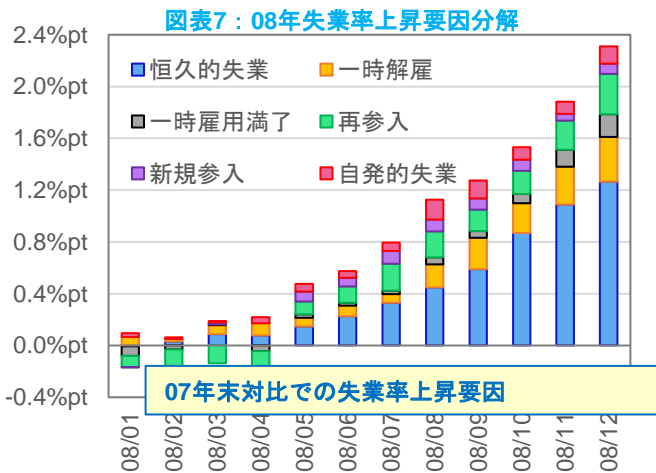
◎注意事項

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。

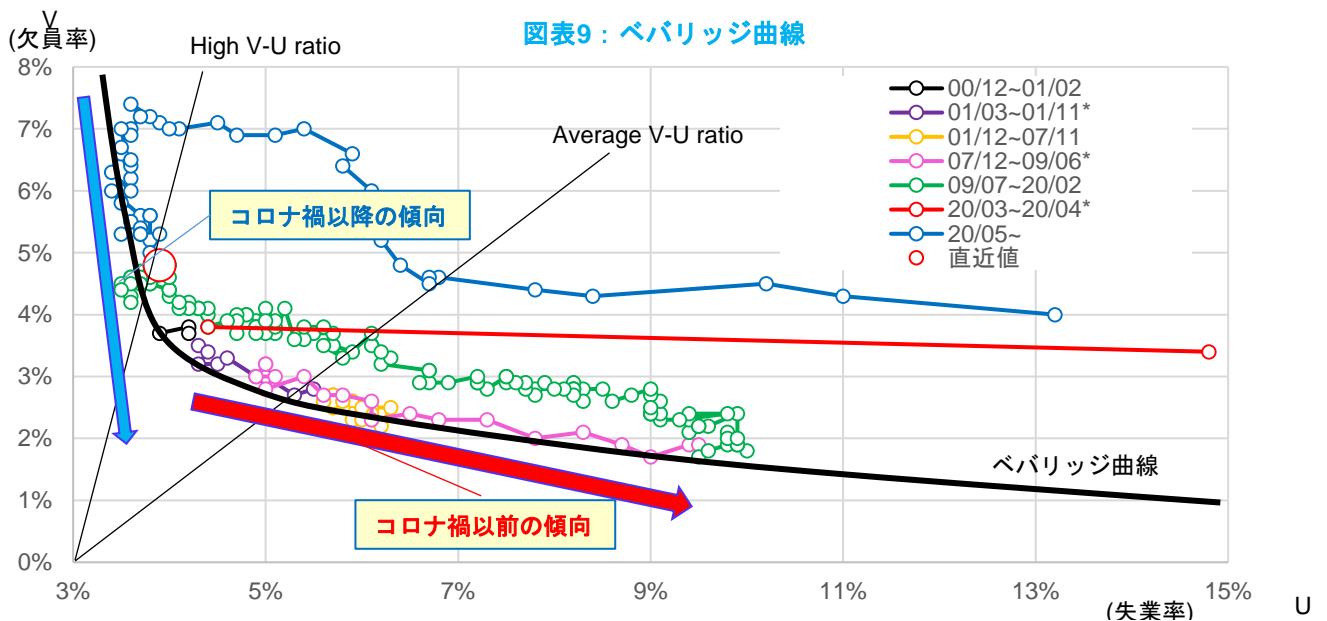


出所：Bloomberg



出所：Bloomberg

出所：Bloomberg



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。

## ■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
79	2024/9/13	日本株	<a href="#">日本株需給(9月2日~9月6日)</a>
80	2024/9/19	米国経済	<a href="#">9月 FOMC</a>
81	2024/9/20	豪州経済	<a href="#">9月豪州概況</a>
82	2024/9/24	日本株	<a href="#">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="#">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="#">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="#">8月賃金オルタナティブデータ~HRoq 賃金 Now</a>
86	2024/9/30	日本株	<a href="#">日本株需給(9月17日~9月20日)</a>
87	2024/10/2	米国経済	<a href="#">9月 ISM 製造業景況感指数</a>
88	2024/10/2	日本株, 米国株	<a href="#">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="#">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="#">9月ユーロ圏物価動向</a>
92	2024/10/4	日本株	<a href="#">日本株需給 (9月24日~9月27日)</a>
93	2024/10/7	米国経済	<a href="#">9月雇用統計</a>
94	2024/10/11	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly (2024年10月)</a>
95	2024/10/11	米国経済	<a href="#">9月 CPI</a>
96	2024/10/11	コモディティ	<a href="#">9月 WTI 原油先物価格</a>
97	2024/10/11	日本株	<a href="#">日本株需給(9月30日~10月4日)</a>
98	2024/10/18	豪州経済	<a href="#">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="#">10月ユーロ概況</a>
101	2024/10/30	日本経済	<a href="#">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="#">9月賃金オルタナティブデータ~HRoq 賃金 Now</a>
103	2024/11/1	欧州経済	<a href="#">ユーロ圏 GDP 統計</a>
104	2024/11/1	日本株	<a href="#">日本株需給 (10月21日~10月25日)</a>
105	2024/11/5	日本株	<a href="#">日本株 10月セクター動向と 11月見通し</a>
106	2024/11/5	米国経済	<a href="#">10月 ISM 製造業景況感指数</a>
107	2024/11/5	米国経済	<a href="#">10月雇用統計</a>
108	2024/11/5	日本株, 米国株	<a href="#">11月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 強気</a>
109	2024/11/5	欧州経済	<a href="#">10月ユーロ圏物価動向</a>
110	2024/11/8	米国経済	<a href="#">11月 FOMC</a>
111	2024/11/8	米国政治, 米国株	<a href="#">2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響</a>
112	2024/11/11	日本株	<a href="#">日本株需給(10月28日~11月1日)</a>
113	2024/11/11	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly (2024年11月)</a>
114	2024/11/14	米国経済	<a href="#">10月 CPI</a>
115	2024/11/14	コモディティ	<a href="#">10月 WTI 原油先物価格</a>
116	2024/11/14	豪州経済	<a href="#">11月豪州概況</a>
117	2024/11/15	日本株	<a href="#">日本株需給(11月5日~11月8日)</a>
118	2024/11/22	欧州経済	<a href="#">2024年第3四半期ユーロ圏賃金動向</a>
119	2024/11/22	米国株, 日本株	<a href="#">エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 3Q</a>
120	2024/11/22	日本株	<a href="#">日本株需給(11月11日~11月15日)</a>
121	2024/11/29	日本経済	<a href="#">10月物価オルタナティブデータ~日経 CPINow</a>
122	2024/11/29	日本経済	<a href="#">10月賃金オルタナティブデータ~HRoq 賃金 Now</a>
123	2024/11/29	日本株	<a href="#">日本株需給(11月18日~11月22日)</a>
124	2024/12/2	欧州経済	<a href="#">11月ユーロ圏物価動向</a>
125	2024/12/2	日本株	<a href="#">日本株 11月セクター動向と 12月見通し</a>
126	2024/12/3	米国経済	<a href="#">11月 ISM 製造業景況感指数</a>
127	2024/12/3	日本株, 米国株	<a href="#">12月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 中立</a>
128	2024/12/6	日本株	<a href="#">日本株需給(11月25日~11月29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。