

2025 年 7 月 4 日

みずほマーケット・フラッシュ

米 6 月雇用統計を受けて～7 月利下げを難しくするも、利下げ路線そのものは支持する内容に～

サマリー

7 月 3 日、米 6 月雇用統計が公表された。既報の通り失業率を中心にかなり強めの結果となり、FRB に対する利下げ期待は大きく後退、ドルも全面高となった。本欄はその結果をレビューした。

米 6 月雇用統計を受けて～7 月利下げを難しくするも、利下げ路線そのものは支持する内容に～

まずは事業所調査から確認しよう。雇用統計のヘッドラインとして扱われる非農業部門雇用者数変化は前月比+14.7 万人となり、市場予想の+10.6 万人を大きく上回るだけでなく、5 月分の+14.4 万人から伸びが僅かながら加速した(図表 1)。内訳を確認すると、雇用者数増加の加速に寄与したのは政府部門であって、民間部門はむしろ伸びが減速している(図表 2、3)。政府部門の増勢に寄与したのは教育関連で、実に+6.4 万人を記録した(図表 2)。変化幅としては、2023 年 1 月以来の高水準だ。過去の推移を踏まえる限り、6 月の増勢は一過性と考えたい。民間部門に目を移すと、サービス部門の増加幅が抑制されていることが目に付く(図表 4、5)。より詳細に確認すると、教育・医療業の増加幅減少が大きかった。

平均時給に関しては、上述の NFP ほどの強さは確認できなかった。前月比で+0.2%、前年比で+3.7%となっており、いずれも市場予想および前月分を下回っている。財・サービス部門に分解して確認しても、バランスよく伸びが鈍化していることが確認できた(図表 6、7)。消費者物価指数などを確認する限りではサービスインフレの伸び鈍化は足許にかけても続いているが、この構図は暫く続きそうだ。加えて、週当たり労働時間は、引き続き減少トレンドを維持した(図表 8)。

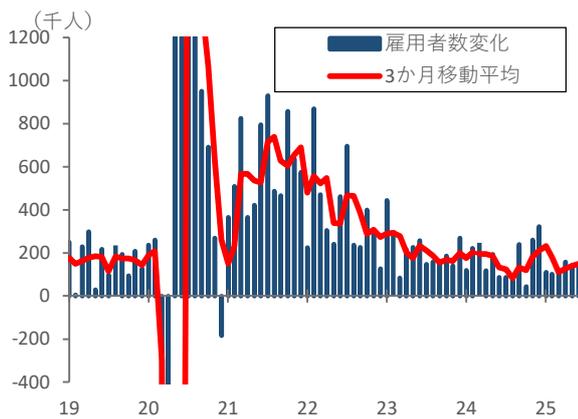
続いて、家計調査で確認される失業率は 4.1%となり、市場予想の 4.3%および前月の 4.2%を下回った(図表 9)。おそらく失業率が、最も市場が驚きをもって受け止めた箇所だろうか。広義の失業率を示す U6 失業率も 7.7%と改善を示している。しかしながら、就業者数増加(+9.3 万人)と労働力人口減少(▲13.0 万人)が重なった結果でもあるので、翌月以降の持続性は多分に疑わしい。即ち、失業率と労働参加率が同時に低下する状況は、求職活動を諦めた人々が労働市場から退出をした可能性を示しており、手放しに喜べるものでもない。他方で失業期間に関しては、緩やかな上昇トレンドを維持した(図表 10)。労働参加率と就業比率に目を移しても、下落トレンドを維持している(図表 11)。

以上の結果を踏まえ、市場では一部で期待されていた 7 月利下げの思惑が大

国際為替部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

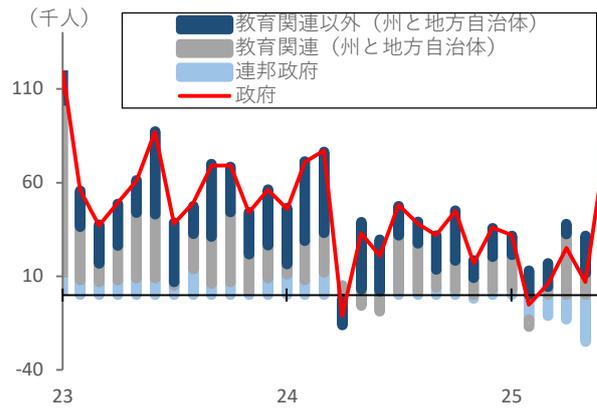
きく後退し、それにつれる格好でドル/円も上昇、145 円近傍での推移を続けた。一方で、上述の通り、6 月雇用統計は全てが強い訳では決して無い。特に、雇用者数の伸びは一部セクターにけん引された格好であり、持続性は疑わしい。賃金や労働時間などを総合的に精査すれば、米労働市場の緩やかな軟化基調は不変だろう。7 月利下げが難しくても、中期的な利下げ再開を否定する結果でも無かったと言えよう。

図表 1: 非農業部門雇用者数変化(前月比)



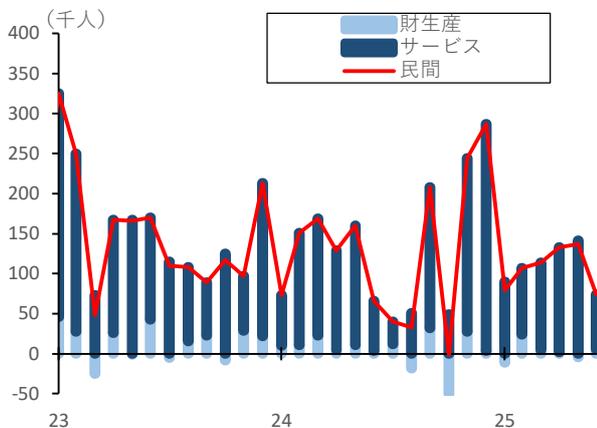
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 非農業部門雇用者数変化(前月比、政府部門)



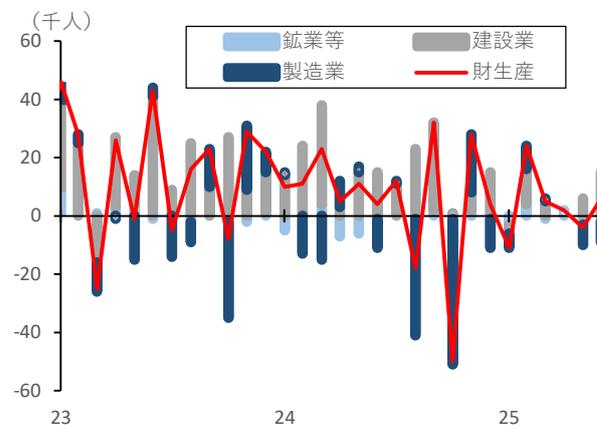
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 非農業部門雇用者数変化(前月比、民間部門)



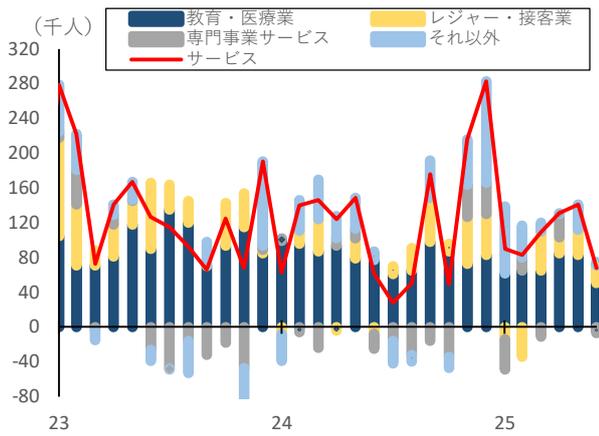
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 非農業部門雇用者数変化(前月比、民間財部門)



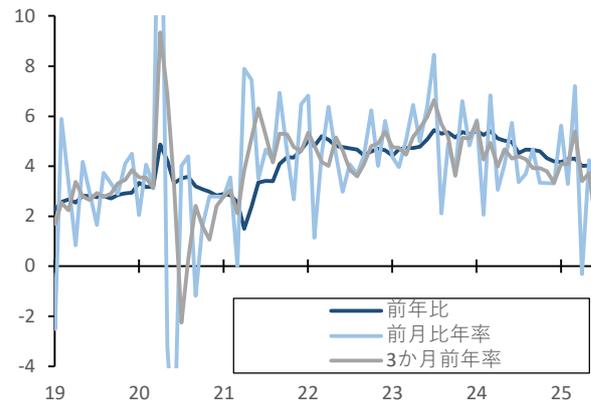
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: 非農業部門雇用者数変化(前月比、民間サービス部門)



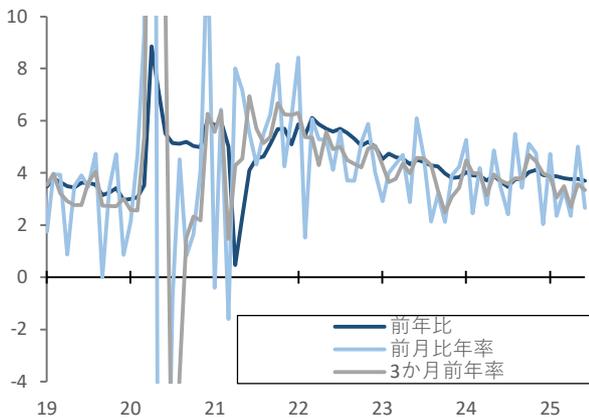
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 平均時給の推移(財部門)



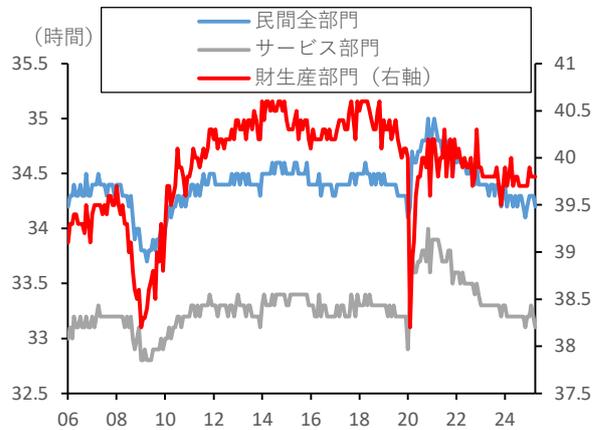
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※前年比、%

図表 7: 平均時給の推移(サービス部門)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※前年比、%

図表 8: 週当たり労働時間の推移



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 9: 失業率の推移



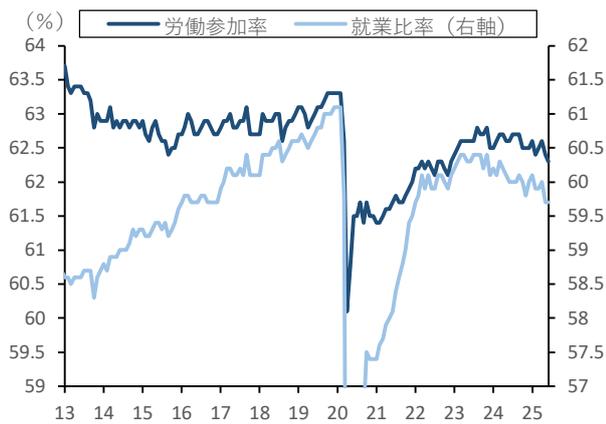
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 10: 失業期間の推移



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 11: 労働参加率と就業比率



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。