



投資環境

2025年10月10日

民間データからみる米国の雇用環境と物価動向： 雇用は減速、関税によるインフレ圧力は限定的

▣ 政府統計の空白により注目が集まる民間データ

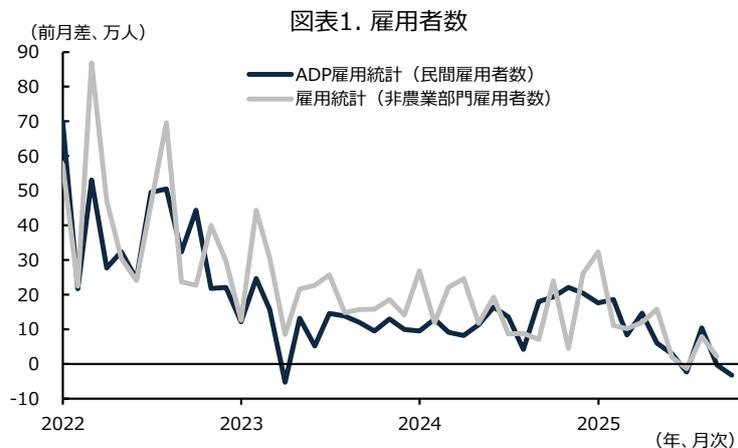
米国では、10月1日から政府機関が閉鎖され、政府統計の公表が滞っています。すでに、3日に予定されていた雇用統計の公表が遅れているほか、中旬に予定されている消費者物価指数の公表なども遅延する見通しです。現時点では政府機関の再開の目途が立っておらず、このような状況がいつまで続くのかは不透明です。

こうしたなかで、市場関係者の間では、民間企業が公表する経済データへの注目が高まっています。以下では、代表的な雇用や物価に関する民間データを取り上げ、政府統計との違いや足元の動きについて整理します。

▣ 雇用は減速するなかでも、「奇妙な均衡」が継続

民間データのなかで最も代表的なものが、ADP雇用統計です。ADP雇用統計は、米国の民間給与計算代行業者 Automatic Data Processing 社が毎月発表する、民間企業の雇用者数に関する統計です。労働統計局が公表する雇用統計よりも2日前に公表されるため、雇用統計の非農業部門雇用者数の先行指標として平時から注目されてきました。雇用統計(非農業部門雇用者数)は、全米の農業部門以外の産業で働く雇用者全員が対象となる一方、ADP雇用統計(民間雇用者数)には、政府部門が含まれないほか、ADPの民間給与計算代行サービスを利用する企業に調査サンプルが限られるという違いがあります。そのため、両者の動きは必ずしも一致するわけではありませんが、長期的には概ね似た動きをする傾向があります。

足元の動きをみると、9月のADP雇用統計の民間雇用者数は前月差-3.2万人と、2か月連続での減少となりました(図表1)。先述の通り、雇用統計(非農業部門雇用者数)とADP雇用統計(民間雇用者数)は、短期的には乖離するケースも多いため、上記の結果は、9月の雇用統計での雇用者数の減少を意味するわけではありませんが、9月にかけても雇用者数の減速が続いた可能性を示唆しています。

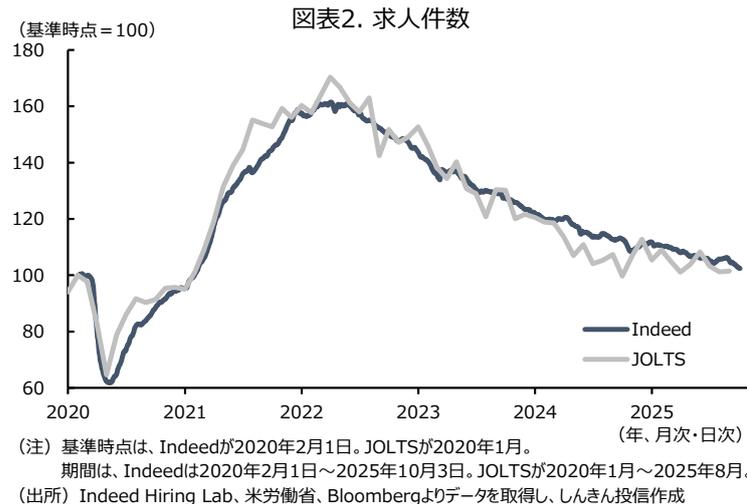


(注) 期間は、ADP雇用統計が2022年1月～2025年9月。雇用統計が2022年1月～2025年8月。
(出所) ADP Research Institute、米労働省、Bloombergよりデータを取得し、しんきん投信作成



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

その他の主要な民間企業が公表する雇用関連指標として、米国の求人サイトを運営する Indeed 社が公表する求人数が挙げられます。求人数に関するデータは、政府統計としては米労働省の雇用動態調査 (JOLTS) でも公表されていますが、Indeed の公表する求人数は、更新頻度の高さ (日次データを毎週更新) 速報性という面で優れているほか、JOLTS との連動性も高い傾向にあります。足元にかけて、Indeed の求人件数は減少傾向が続いており、企業が新規採用を控える状況が続いているとみられます (図表 2)。



また、民間データではないですが、シカゴ連銀は、上記のADP雇用統計、Indeedの求人件数や、公表済みの雇用統計などをもとに、失業率を推計しています。9月の失業率は4.34%と、前月からおおむね横ばいであった可能性が高いと推計されており、失業率の上昇は避けられた模様です (図表 3)。求人数の減少にみられるように企業の労働需要が減速するなかでも、トランプ政権下での移民規制などにより、労働供給が抑えられたことが失業率の上昇を緩和しているとみられ、パウエル米連邦準備理事会 (FRB) 議長がジャクソンホール会議で述べた「奇妙な均衡」と呼ばれる状況が続いているとみられます。





しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

□ 関税政策によるインフレ再燃は確認されず

物価関連の代表的な民間データとしては、Truflation が挙げられます。Truflation は、ブロックチェーン技術とビックデータを活用して、算出されたインフレ指標です。Truflation は、政府統計である消費者物価指数(CPI)と比べ、更新頻度の高さ、速報性、対象品目のカバレッジなどの面で優れているほか、CPI との連動性も高いです(図表4)。ただし、CPI に比べ、変動性が大きくなる傾向がある点には注意を要します。足元の動きをみると、CPI の直近値が公表されている8月以降も、Truflation の伸びは抑えられており、関税政策によるインフレ圧力は現時点では限定的であることが示唆されます(図表5)。



(注) 期間は、Truflationが2010年1月1日～2025年10月5日。
CPIが2010年1月～2025年8月。

(出所) Truflation、米労働省、Bloombergよりデータを取得し、しんきん投信作成



(注) 期間は、Truflationが2023年1月1日～2025年10月5日。
CPIが2023年1月～2025年8月。

(出所) Truflation、米労働省、Bloombergよりデータを取得し、しんきん投信作成

□ 今後、民間データの注目度が一段と高まる可能性も

以上の通り、民間データによると、雇用面では、雇用者数の減速が続いているほか、物価面では、関税政策によるインフレ圧力が限定的であることが示されました。こうした傾向は、8月までの政府統計のデータにも表れており、政府統計の公表が止まっている9月以降のデータについても、同様の状況が続いている可能性が高いことを示唆しています。

本レポートでは、公表が滞っている政府統計を補完することを目的に、民間データを紹介しました。しかし、今後、政府機関の再開により政府統計が公表されたとしても、政府統計の信頼性が低下しているとの見方から、民間データへの注目が高まる可能性があります。政府統計を巡っては、近年の回答率の低下が、データの正確性や信頼性に対する懸念を生じさせる要因となっているとの見方があります。さらに、8月には、雇用統計の大幅な遡及改定が行われたことを受けて、トランプ大統領は、同統計を管轄する労働省労働統計局の局長を解任しました。このような人事措置は、政権の意向に沿った形で政府統計を改ざんする動機を高める可能性があり、政府統計の信頼性に対する懸念が一層強まっています。そのため、民間データの活用の必要性は今後も高まる可能性がありそうです。

(エコノミスト 北辻宗幹)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。

※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。

※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。

※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

※投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。