

仲裁役にとどまった9月の米雇用統計

米9月の雇用統計は、雇用の強い面と、弱い面が混在する結果と見ています。この良くも、悪くもという今回の雇用統計の数字は、月初に公表された景況指数で雇用の悪化が示されたことによる過度な雇用悪化への懸念は多少和らぐと思われる。もっとも、米国の景気拡大が長期化する中、雇用統計の解釈を柔軟にする必要もありそうです。

米9月雇用統計：非農業部門雇用者数は市場予想を下回るも、失業率は歴史的水準に低下

米労働省が2019年10月4日に発表した9月の雇用統計で、景気動向を反映すると言われる非農業部門雇用者数（事業所調査、季節調整済み）は13.6万人増と、市場予想（14.5万人増）を下回りました。8月は16.8万人と、速報値の13万人から上方修正され、7月の7000人と合わせ、2カ月で合計4.5万人上方修正されました（図表1参照）。

失業率は3.5%と、市場予想、前月（共に3.7%）を下回り、69年12月（3.5%）以来の歴史的な低水準となりました。

平均時給は前月比0.0%と、市場予想（0.2%）、前月（0.4%）を下回りました。

どこに注目すべきか： 非農業部門雇用者数、水準、新規雇用、賃金

米9月の雇用統計は、雇用の強い面と、弱い面が混在する結果と見ています。この良くも、悪くもという今回の雇用統計の数字は、月初に公表された景況指数で雇用の悪化が示されたことによる過度な雇用悪化への懸念は多少和らぐと思われる。もっとも、米国の景気拡大が長期化する中、雇用統計の解釈を柔軟にする必要もありそうです。

まず、非農業部門雇用者数については9月分は市場予想を下回るも、7、8月分の上方修正でおつりがくる内容であったことから、例えば同データが10万人を下回るような過度な悲観論は後退しました。もっとも、大手自動車メーカーのストライキによる雇用調整は9月データに反映しておらず、来月は、その分のダウンサイドリスクは残ると見られます。

しかし、非農業部門雇用者数でより重視したいのは水準です。リーマンショック後の大量の失業者がその後の景気回復局面で職場に戻る過程では、例えば概ね20万人などの目安が好調・不調の目安とされていました。しかし、景気サイクルや、労働人口の伸びなどから現時点で予想される雇用の伸びは過去に比べ低いと見られます。ボストン連銀のローゼングレン総裁は9万～11.5万人を適正な範囲と述べ

ています。18年の非農業部門雇用者数の伸びは月平均で約22.3万人でしたが、19年は現時点で16.1万人です。ピクテでも目安は10～15万人程度が適正水準と見ています。

次に失業率は水準に加え、質の面に改善が見られました。例えば、労働参加率の水準が維持されたのは（図表2参照）、求職者の減少など「質の悪い」失業率低下でなかったことを物語ると見ています。また、過去に働いた経験の無い人の採用である新規雇用も改善しています。その他にも、雇用市場が活況と見て、自主的に退職する「離職率」も、最新データを確認する必要はありますが、底堅く推移しています。

なお、平均時給は前月比で0.0%と、前月の同0.4%を下回っています。比較的高い伸びを示した前月の反動だけでは下げの説明としては不十分かもしれません。ただ、時給を生産者と管理職に分けると、生産者は前年比3.5%と高水準を維持しており、全体の時給の伸び悩みは管理職部分が押し下げたと見られます。この背景について掘り下げた理解は必要ですが、生産者の時給は底堅いとも見られます。

今回の雇用統計は、良い面と、悪い面が混在し、方向性を打ち出すよりは、新たな判断材料を待つべきと見ています。

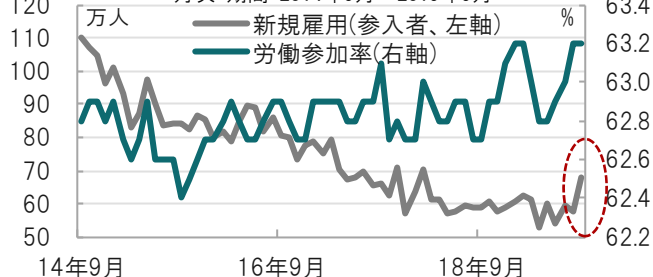
図表1：米非農業部門雇用者数の推移

月次、期間：2016年9月～2019年9月、前月比



図表2：米労働参加率と新規雇用者数の推移

月次、期間：2014年9月～2019年9月



出所：ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●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とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。