

強かった7月米雇用統計の解釈

7月の米雇用統計は低水準の失業率など強い数字が見られました。雇用データ公表後、米国債利回りが急上昇したのは自然な動きと見られます。ただ、10年国債利回りは3%を下回ったままで、極端な利上げ見通しには転じてはいないようです。雇用指標の解釈に加え、消費者物価指数など他の経済指標を活用して今後の方向性を占う動きが展開されるものと見ています。

米雇用統計：7月の米雇用統計は非農業部門の就業者数が大幅増など堅調な内容

米労働省が2022年8月5日に発表した7月の米雇用統計によると、非農業部門の就業者数は前月から52.8万人増え、市場予想の25万人増、前月の39.8万人増(速報値の37.2万人増から上方修正)を上回りました。

失業率は3.5%と、市場予想、前月(共に3.6%)を下回りました(図表1参照)。なお、労働参加率は62.1%でした。

賃金動向については、平均時給は前月比0.5%増と市場予想の0.3%増、6月の0.4%増(速報値0.3%増から上方修正)を上回りました。前年同月比では7月が5.2%増と、市場予想の4.9%増を上回り、前月と一致しました(図表2参照)。

どこに注目すべきか： 米雇用統計、失業率、労働参加率、ECI

今回の米雇用統計は米国の労働市場が堅調であることを示す数字が並びました。2四半期連続でマイナス成長となっている米国は形式的には景気後退であっても、今回の雇用市場の強さから判断して、景気後退の判定を差し控えることも考えられそうなほどに数字は堅調と見ています。市場では9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で0.5%でなく7月と同様に0.75%の大幅利上げの予想に傾きつつあるようです。

ただし、数字の内容を見ると何点か気になる点もあり、今後の動向を注視する必要があります。

まず、堅調な数字を振り返ると、前月比52.8万人と市場予想を大幅に上回った就業者数は企業の採用意欲が根強いことをうかがわせます。雇用を増やした部門を見ると教育・医療部門が前月比12.2万人、事業支援8.9万人などとなっています。なお、景気の先行き懸念から一部企業の採用抑制が報道されていますが、一方で、これを好機と採用に積極的な企業が残っている模様で、今後の展開に注意が必要です。

なお、気がかりなのは例えば政府部門のように毎月の変動が大きい部門などがあることです。政府部門は7月が5.7万人増と前月から急増していますが、もしかするとデータ推計によるブレの可能性もあり当面チェックが必要と見ています。

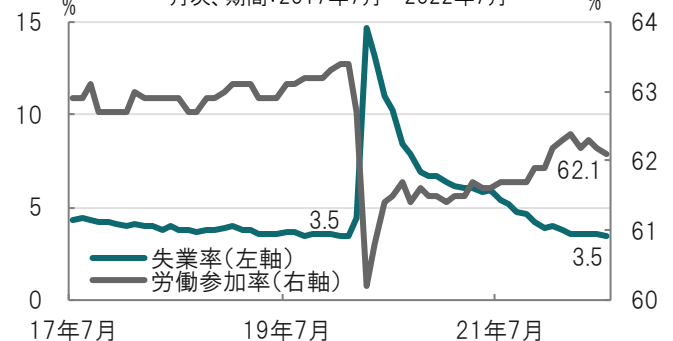
次に、失業率(家計調査)の低下です。7月は3.5%と、コロナ禍前の水準に回復しており、労働市場の堅調な回復の証拠と見られます(図表1参照)。しかし、数字ほどに強さを感じられない背景として労働参加率の低さが挙げられます。これ

は、仕事を探し求める失業者と雇用者を合計した労働力人口が減少していることを意味しており、恐らく失業者の一部は労働市場にカウントされなくなったことが伺えます。コロナで多くが労働市場を去った55歳以上の労働参加率を見ると38.7%と労働者の戻りが鈍いことなどが気がかりです。

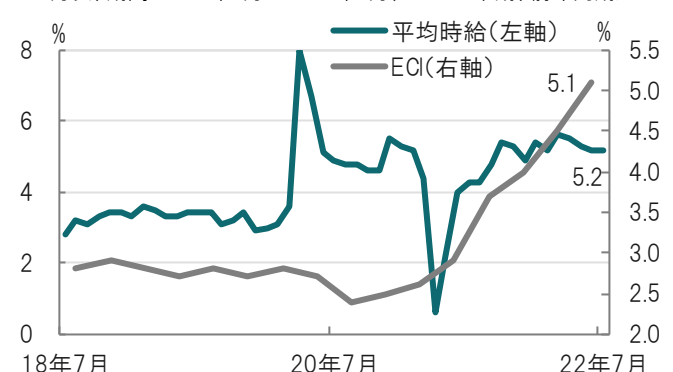
これは2つの点が問題として挙げられます。まず、求人件数が高水準で推移する中、労働市場への戻りが順調ならば、失業率を急上昇させることなくインフレ抑制する米連邦準備制度理事会(FRB)の戦略に合致しますが、現実には反対で、FRBの政策運営余地が狭まる懸念があります。

労働参加率の減少による別の問題点は労働力不足により賃金上昇が継続し、インフレがスパイラル的に上昇を続ける懸念です。雇用統計で示される平均賃金は業種別の回復度合いの違いにより平均賃金の変動がありますが、雇用コスト指数(ECI)はその点を調整しています(図表2参照)。ECIで見ると賃金は4-6月期が前年比5.1%と上昇圧力が明確に残ります。賃金については雇用統計の平均賃金だけでなく、他の指標を参照し、活用して、インフレ長期化の懸念がないかを確認する必要があると見ています。

図表1：米失業率と労働参加率の推移
月次、期間：2017年7月～2022年7月



図表2：米平均時給(前年比)と雇用コスト指数(ECI)の推移
月次、期間：2018年7月～2022年7月、ECIは四半期、前年同期比



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ・ジャパン作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ・ジャパン | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様が投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎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、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2022年7月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者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項目につきましては、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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン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もありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様にご帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

ピクテ・ジャパン株式会社

(2022年7月1日に「ピクテ投信投資顧問株式会社」より商号変更)

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

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 日本証券業協会



ピクテ・ジャパン株式会社