

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
ストラテジスト



## 12月の米雇用統計、底堅い一方で判断に迷う面も

米政策金利は引き締め領域にあると見られますが、それでも今回の米雇用統計は、非農業部門の就業者数の伸び、失業率、平均時給共に堅調な数字で米労働市場の底堅さが示されました。ただし、内容を見ると労働市場の強さに疑問が残るものや、今後の動きを確認する必要があるデータも含まれ判断に時間も必要です。利下げ開始はメインシナリオながら、開始時期の見極めに慎重さが求められます。

### ■ 12月の米雇用統計は非農業部門の就業者数が市場予想を上回った

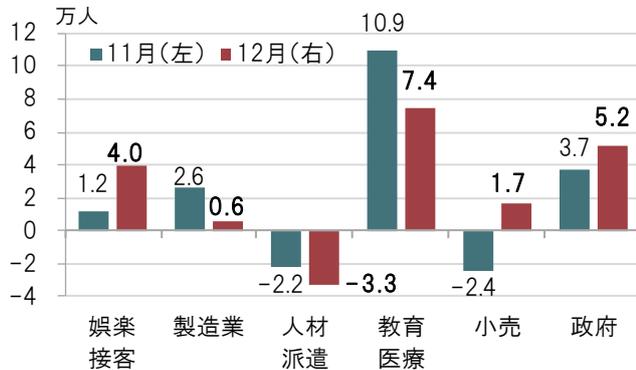
米労働省が2024年1月5日に発表した23年12月の米雇用統計によると、非農業部門の就業者数は前月比21.6万人増と、市場予想の17.5万人増、11月の17.3万人増(速報値の19.9万人増から下方修正)を上回りました。教育・医療、政府部門などが伸びをけん引しました(図表1参照)。

家計調査に基づく失業率は3.7%と、市場予想の3.8%を下回るも、前月の3.7%から横ばいとなりました。

平均時給は前月比0.4%上昇と、市場予想の0.3%上昇を上回りました。前月は0.4%上昇でした。前年同月比では4.1%上昇と、市場予想の3.9%上昇、前月の4.0%上昇を上回りました。

図表1: 米国の主な部門の非農業部門就業者数の変化

月次、期間: 2023年11月(左)~2023年12月(右)、前月比、太字は12月



出所: 米労働省、ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

### ■ 米労働市場、12月の雇用の伸びの判断には慎重さも求められる

昨年12月の米雇用統計は就業者数や平均時給が市場予想を上回り、米労働市場の底堅さが示されました。米雇用統計は市場が想定する米連邦準備制度理事会(FRB)の早期の利下げ開始観測を幾分遅らせる働きがあったと思われます。しかし、その内容を見ると米労働市場が再加速しているという証拠は乏しいように思われます。

非農業部門の就業者数は12月に前月比で、好不調の目安とされることもある20万人を超えました。しかし、11、10月が共に下方修正されたこともあり、前月比の3か月移動平均は約16.5万人と、21年1月以来の低水準でした。20万人のように、ある特定の数字を、しかも単月で、判断基準にするのは「わかりやすい」話に便利ですが、やはりデータを判断するうえでは内容に注意も必要です。

例えば、非農業部門の就業者数を部門別にみると、就業者数を押し上げたのは景気動向の影響を受けにくい教育・医療や政府部門などが含まれています。反対に今後の雇用動向を反映する傾向がある人材派遣は前月比でマイナス幅が拡大しました。もっとも、人材派遣の先行指標としての信頼性が最近やや低下している印象はありますが、いずれにせよもう少し様子を見たいところです。

また、娯楽・接客や小売は11月に比べ12月分の

伸びは改善しており、就業者数の伸びには部門への広がりも見られました。図表1にはありませんが建設や会計などを含む専門職部門も12月の伸びは前月を上回りました。しかし、一方で金融や製造業などの部門では雇用が伸び悩みました。雇用の幅広い回復とはならなかったようです。

また、雇用の伸びが前月を上回った娯楽・接客や小売業は年末要因で増加した可能性もあることから今後の動きに注意しています。

### ■ 平均時給は市場予想を上回ったが、労働市場の過熱感とは考えにくい

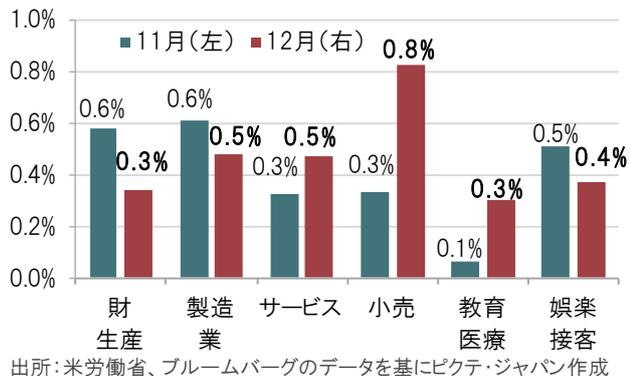
次に賃金動向を平均時給で振り返ります。平均時給を前月比で主な部門別にみると、FRBが注目するサービス部門は前月比で0.5%上昇と前月を上回り、製造業も0.5%上昇となっています(図表2参照)。

もともと、サービス部門を構成する小売部門は、サービス部門全体に占める構成割合が約14%と比較的高く影響が大きい一方で、平均時給は0.8%上昇と持続性に疑問が残ります。季節的な要因で底上げされた可能性などが考えられます。

また製造業の中には輸送機器部門のように全米自動車労働組合(UAW)のストライキによる賃上げの妥結により、平均時給が押し上げられた可能性があり、今後のデータを待って特殊ケースであったのかを判断する必要もあります。

図表2:米雇用統計における主な部門の平均時給の変化

月次、期間:2023年11月(左)~2023年12月(右)、前月比、太字は12月



図表3:米週平均労働時間の推移

月次、期間:2017年12月~2023年12月



12月の平均時給にはテクニカルな理由で上昇バイアスがあったとも考えられます。さらに、週平均労働時間(図表3参照)との整合性に違和感も覚えます。12月の数字だけを見ると、働く時間は少なく、もらえるお金は多い、ようにも見えます。労働市場に過熱感があるならば通常は労働時間も増加することから、この時期にたまたま起きた事象である可能性もあります。今後これらのデータがどのように変化するか注目しています。

12月の米雇用統計は他にも、労働参加率が前月の62.8%から、12月は62.5%に低下しました。労働市場参入の流れが止まったようにも見えますが、単月のデータでは理由を特定しにくく、今後の数字の確認が必要です。

最後に、12月の米雇用統計と同日に発表された米ISM非製造業景況指数では、雇用指数が43.3と、市場予想の51.0、前月の50.7を大幅に下回ったことも、雇用動向の先行きに不安を投げかけました。非農業部門の就業者数が市場予想を上回った米雇用統計とISM非製造業景況指数の雇用指数のどちらを重視すべきなのか市場には迷いも見られます。

何が正しいのかは筆者も苦慮しています。ただし、米雇用市場は過去の過熱局面から正常化へ進行している過程と認識しており、その過程で現状、様々なシグナルが発せられていると理解しています。そうした中、先行きについては景況指数の方に若干ながら優位性があるのではと考えています。

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

## 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 (2023年12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へに帰属します。■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  
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

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。