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

2月の米雇用統計は波乱材料とならず

堅調な米個人消費などを受け、市場の利下げ開始観測はいったん後ずれしました。しかし、6-7日のパウエルFRB議長の議会証言などを受け、市場の見通しは6月の利下げ開始を織り込み直したようです。2月の雇用統計は強弱まちまちの内容で、早期利下げの可能性は見いだせない一方で、利下げの後ずれを支持する内容にも乏しく、市場の現状の利下げ開始見通しに概ね整合的であったと見ています。

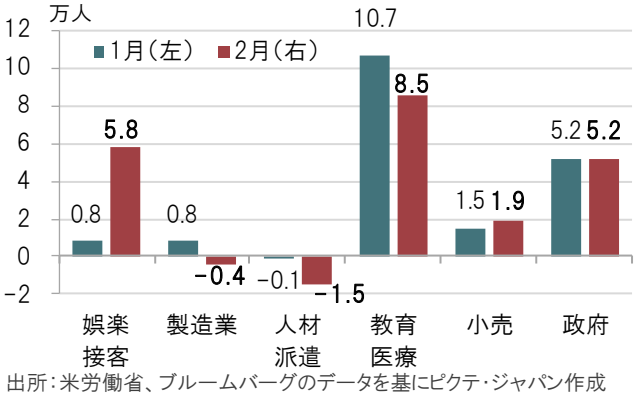
■ 2月の米雇用統計で、非農業部門就業者数は市場予想を上回ったが

米労働省が3月8日に発表した2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で27.5万人増と、市場予想の20万人増を上回りました。1月の就業者数は22.9万人増と速報値の35.3万人増から大幅に下方修正されました。部門別にみると、就業者数全体の伸びを押し上げたのは、前月同様に教育・医療や政府など比較的少数の部門に偏っています(図表1参照)。

平均時給は前月比で0.1%上昇と、市場予想の0.2%上昇を下回りました。前年同月比は4.3%上昇と、前月の4.4%上昇を下回りました。

失業率は3.9%と、市場予想、1月(共に3.7%)を上回り、22年1月以来の水準となりました。

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:2024年1月(左)～2024年2月(右)、前月比、太字は2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

■ 2月の米雇用統計は強弱まちまちの内容で新たな材料に乏しい

2月の米雇用統計を受け政策金利の動向を反映しやすい米2年国債利回りは小幅ながら低下しました。米雇用統計は強弱まちまちの内容ながら、全体的には米労働市場の緩やかな減速が確認されたことが利回りの低下要因と見ています。一方で、非農業部門の就業者数の伸びが市場予想を上回るなど堅調さも見られたため、小幅な利回りの低下にとどまったと思われます。6-7日のパウエルFRB議長の議会証言などを受け、6月利下げ開始を織り込み直し始めた市場にとって、新たな材料は乏しかったように思われます。

非農業部門の就業者数は労働市場の強弱の目安とされる前月比の伸びが20万人を上回ったことは堅調さの証と見られます。ただし、注意点もあります。前月の1月の就業者数の伸びと共に、23年12月も速報値から下方修正されたことです。最近、非農業部門の就業者数の速報値は下方修正されるケースが多く見られるだけに、4月に発表予定の米雇用統計で、2月の就業者数にどのような修正があるのかに注目しています。

次に、就業者数を部門別にみると、民間部門では教育・医療など景気変動の影響を受けにくい部門の伸びが全体を押し上げました。また、小売りや外食産業を含む娯楽・接客業も比較的高い伸びを

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。

示し、個人消費関連業種は全般に堅調です。

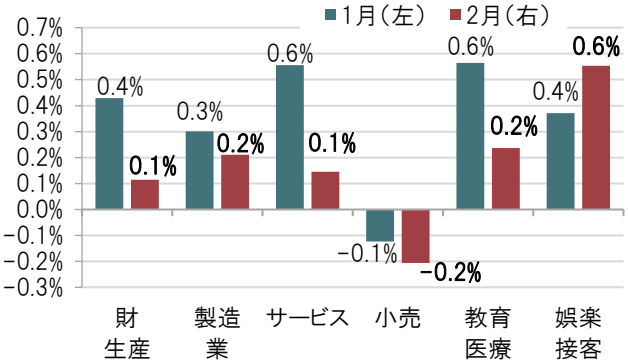
反対に製造業のように景気変動の影響を受けやすい業種には弱さが見られました。また、就業者数の先行きを示唆する傾向がある人材派遣は1月の速報値0.4万人増から、今回0.1万人減に下方修正されたうえ、2月の速報値は1.5万人減とマイナス幅が拡大するなど弱さも見られました。

次に、2月の平均時給は前月比で0.1%上昇と、1月の0.5%上昇（速報値の0.6%上昇から下方修正）を大幅に下回りました。1月の平均時給の上昇は、悪天候により就業不可能となった労働者数の大幅な増加が背景でしたが、天候の回復により2月は押し下げられた模様です。悪天候により就業不可能となった労働者数が1月の約55.3万人に対し2月は約21.6万人に半減したことに伺えます。また、週平均労働時間が34.3時間と前月から増え、通常の週平均労働時間に戻りました。

部門別に平均賃金の伸びを見ると、幅広い部門で2月の伸びが1月を下回っています（図表2参照）。ただし、個人消費に関連する娯楽・接客部門の2月の伸びは相対的に大きくなっています。また、外食産業に最低賃金水準を引き上げる動きもあり、今後の展開を見守る必要がありそうです。

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：2024年1月（左）～2024年2月（右）、前月比、太字は2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

■ まだ懸念すべき水準にはほど遠いと見るが、失業率はじりじりと上昇傾向

2月の米雇用統計で比較的弱さが目立ったのは失業率関連と見ています。2月の失業率は3.9%と前月の3.7%から上昇しました。米連邦準備制度理事会（FRB）の失業率の長期予想である4.1%を下回っており、水準的には米労働市場は引き締まっている（タイト）と見られなくもありません。

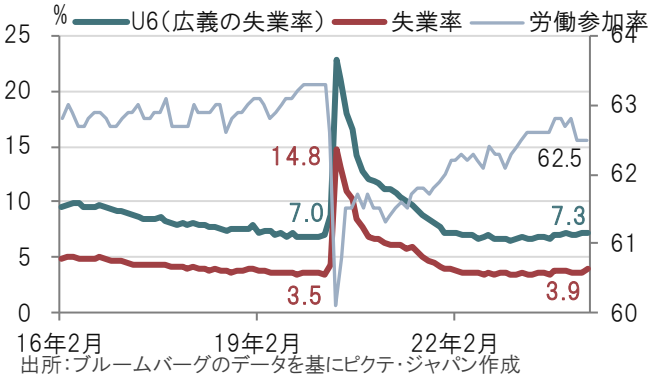
しかしながら、23年8月以降、失業率は小幅ながらコロナ禍前の水準である20年2月の3.5%を上回って推移しています（図表3参照）。また、コロナ禍前の失業率は低下傾向でしたが、この1年ほどの失業率は23年前半をボトムにごく緩やかながら上昇傾向とも見られます。

さらに、2月の労働参加率が62.5%と前月と変わらずで、コロナ禍前の水準である63%前後を前に伸び悩んでいることも気がかりです。労働参加率は生産年齢人口（16歳以上の人口）に対する労働力人口（就業者数と失業者数の合計）の比率ですが、労働参加率が低下、もしくは上昇しない中で失業率が上昇する場合というのは、理由は様々ですが、失業者が新たな職を確保することが難しいケースに見られることがあり、今後の動向を見守る必要がありそうです。

経済的理由によりパートタイムで働く人など失業者として幅広く定義する広義の失業率（U6）は2月が7.3%となり、前月の7.2%を上回りました。通常の失業率同様、広義の失業率の水準も心配すべきレベルではありませんが、じりじりと上昇傾向です。広義の失業率は通常の失業率の先行指標となる可能性もあるだけに、今後の展開を注視する必要はありそうです。

図表3：米国の失業率と、広義の失業率の推移

月次、期間：2016年2月～2024年2月、※通常の失業率は赤線



出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

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、投資者の皆様の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 (2024年1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。
(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0.3%
(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