

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



米3月雇用統計、雇用の強さと賃金の弱さの不思議

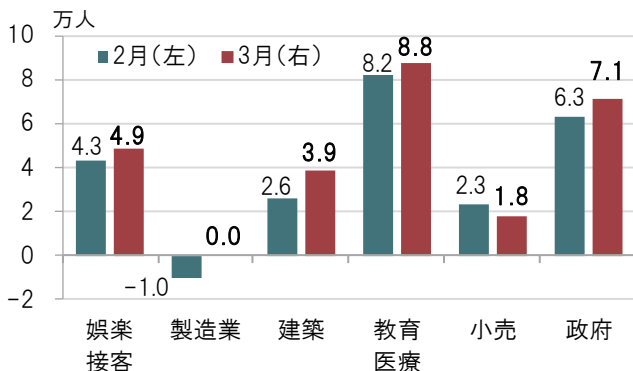
米国の3月の雇用統計は非農業部門の就業者数が前月を大幅に上回るなど、概ね堅調な内容でした。一方で、平均時給(賃金)の伸びは相対的に緩やかでした。この不思議な組み合わせを説明する一つの背景は23年以降の大量の移民の流入と見られます。移民の流入だけで、強い雇用と、賃金鈍化をすべて説明できるわけではないとしても、今後の展開を考えるヒントとして役立つ面もありそうです。

■ 3月の米雇用統計で非農業部門就業者数は市場予想を大幅に上回った

米労働省が4月5日に発表した3月の雇用統計によると、非農業部門の就業者数は前月比30.3万人増と、市場予想の21.4万人増、2月の27万人増(改定値)を上回りました。3月は教育・医療や政府部門のほか、娯楽・接客部門での伸びが目立ちました(図表1参照)。失業率は3.8%と、市場予想通りで、2月の3.9%を下回りました。4%を下回るのは26ヵ月連続で、米労働市場での人手不足の定着、雇用の勢いの強さが維持されました。

3月の平均時給は前月比で0.3%上昇と、2月の0.2%上昇を上回りました。しかし、長期的な傾向を示す前年同月比は4.1%上昇と、2月の4.3%上昇を下回り、賃金上昇に鈍化が見られました。

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2月(左)~2024年3月(右)、前月比、太字は3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

■ 3月の雇用統計は全般に堅調ながら平均時給(賃金)の伸びは鈍化

3月の米雇用統計が概ね堅調な内容であったことを受け米国債利回りは上昇しました。ただし平均時給(賃金)の伸びは前年同月比で緩やかながら鈍化が続く中、賃金インフレの懸念はやや後退しているように見られます。

まず、3月の米雇用統計の堅調さは非農業部門の就業者数が前月比で市場予想を大幅上回ったことに示されています。就業者数の変化を部門別にみると、景気変動の影響を受けにくい教育・医療や政府部門が就業者数の伸びを押し上げる構図です。加えて消費関連の部門である娯楽・接客や、小売りの伸びも比較的堅調です。また、建設業は前月比3.9万人増と、過去1年の前月比の平均である1.9万人増のほぼ倍のペースでした。製造業のように景気変動の影響を受け伸びが鈍い部門もある一方で、消費関連などの採用が堅調である点は注目されます。

失業率は3月が3.8%と、2月の3.9%を下回り、労働市場が堅調であることが示されました。もっとも、小数点以下3桁まで見ると3月は3.829%で、2月の3.857%と見かけほどの差はない点に注意は必要です。

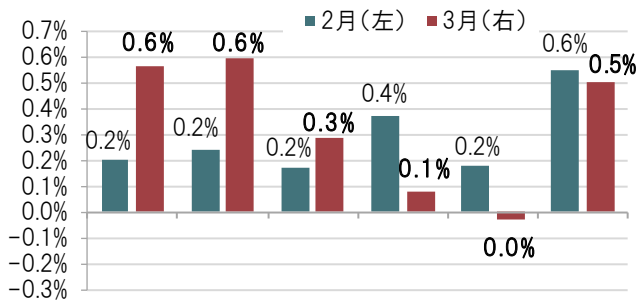
週平均労働時間は3月が34.4時間と、1月の低下(34.2時間)から回復し23年平均に一致、労働

市場が「正常化」しつつあることを伺わせます。

一方で、3月の平均時給は長期的な傾向を示す前年同月比が4.1%上昇と前月を下回るなど鈍化傾向が続きました。なお、前月比では3月が0.3%上昇と2月を上回ってはいますが、1月の悪天候の影響で平均時給が上昇した1月の反動で低下した2月に比べての上昇にしては水準が低く、平均時給の鈍化傾向が止まったとは考えにくいと思われます。部門別では平均時給の伸びで最も注目されるサービス部門が前月比0.3%上昇と、前月を上回るも、年率で見れば、落ち着いた水準にとどまりました(図表2参照)。

賃上げの勢いが弱まっている例は、先日発表された求人件数データで転職者の賃金が鈍化傾向であることなどにも示されています。雇用者数は力強く伸びているが、賃金の伸びは弱まっているという足元で起きている不思議さですが、これ解くひとつのカギは大量の移民の流入と思われます。

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: 2024年2月(左)~2024年3月(右)、前月比、太字は3月

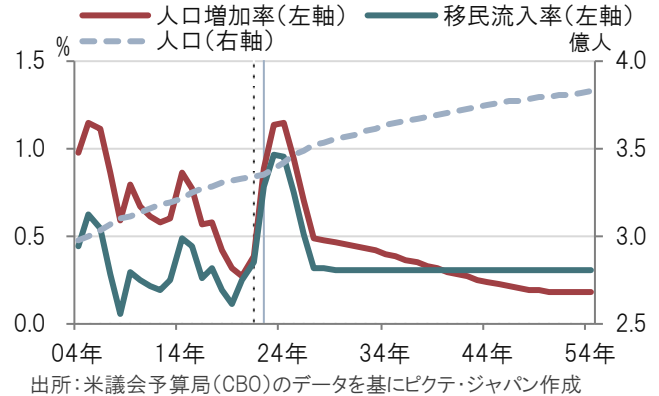


出所: 米労働省、ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ 移民流入が目先の雇用を増加させると共に、賃金上昇を抑制する可能性

米議会予算局(CBO)のデータを見ると、米国の「人口」(図表3、点線)は2050年代まで緩やかな増加が想定されます。しかし「移民流入率」(人口に対する、ある年の移民流入から流出を差し引いたネットの移民数の比率)は「人口増加率」(「人

図表3: 米国の人口増加率、移民流入率、人口の推移
年次、期間: 2004年~2054年、人口の22年以降、人口増加率と移民流入の21年以降はCBOの予想



口」の年次変化率)に影響を及ぼしてきました。

トランプ政権時代の(違法)移民政策、コロナ禍の影響で米国への移民流入は減少しました。また、不幸なことながらコロナにより死者が増えたことは人口増加率の押し下げ要因ともなりました。

移民の増加に反対の声も根強く、政治的に複雑な問題ながら、バイデン政権は必要な分野的を絞る形で、移民受け入れを増やす姿勢に転じました。CBOの移民流入数予想は23年を121万人としていましたが、24年の流入数を一気に330万人に引き上げました。法案整備も進み、23年5月にはエッセンシャルワーカーへの市民権の提供を拡大し、同年11月には看護目的の移民向けビザで未活用となっていたものを再活用する制度が導入されています。

米国も介護(ケアワーカー)の人手不足問題が深刻になりつつあります。また、ある調査では、コロナ後に明らかになったこととして、介護施設不足という長期的な問題がある一方で、感染などへの懸念から、施設ではなく、人手がかかる自宅での介護の需要が高いことが示されました。なお、図表1の教育・医療部門は介護関連で働く人が多く含まれ、需要の高さがうかがえます。

ケアワーカーは移民受け入れ先の一つの例です。ただし、CBOの予測のように当面移民受け入れが続くとすると、雇用拡大、賃金鈍化の組み合わせはそれほど不思議ではないのかもしれない。

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、投資者の皆様は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3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