

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



米労働市場の過熱感によりやく変化の兆し

4月の米雇用統計で、非農業部門の就業者数や平均時給は市場予想に届かず、失業率は上昇しました。就業者数の伸びに部門による偏りがあるうえ、景気変動を反映する傾向がある娯楽・接客や人材派遣部門で雇用の伸びが低下しました。4月のデータだけでの判断には慎重であるべきですが、他の指標も合わせて考えると、米労働市場の過熱感は和らぎつつある証拠が増えてきたように思われます。

■ 4月の米雇用統計で非農業部門就業者数の伸びは市場予想を下回った

米労働省が5月3日に発表した4月の雇用統計によると、非農業部門の就業者数は前月比17.5万人増と、市場予想の24.0万人増、3月の31.5万人増(速報値の30.3万人増から上方修正)を下回りました(図表1参照)。2月分は速報値の27.0万人増から23.6万人増に下方修正され、2月と3月合計で2.2万人の下方修正となりました。

失業率は3.9%と、市場予想、3月(共に3.8%)を上回りました。

平均時給は前月比で0.2%上昇し、伸びは市場予想、前月(共に0.3%上昇)を下回りました。前年同月比の伸びも3.9%上昇と、市場予想の4.0%上昇、3月の4.1%上昇を下回りました。

■ 雇用は景気変動を受けにくい部門に集中している点には注意が必要だ

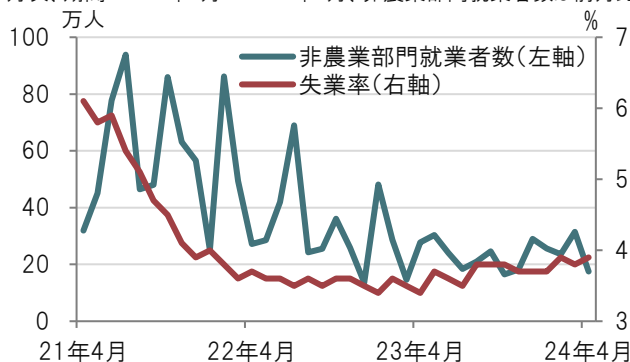
今回の米雇用統計は、米労働市場の過熱感に和らぐ兆しが見られました。単月の動きを過大に評価することは避けなければなりません、今後注目すべき点も何点も見られました。

非農業部門の就業者数は前月比17.5万人増と市場予想を下回るも、まずまずの水準でした。しかし、部門別にみると、伸びの大半は「教育・医療」や小売りなどを含む「商業・運輸」と少数の部門に支えられる構図でした(図表2参照)。一方、これまで雇用の伸びを支えてきた「娯楽・接客」や、「政府」部門などは大幅に縮小しました。

「教育・医療」部門の中身を見ると、病院などの看護を含むヘルスケアと、自宅での介護などを含む

図表1: 米非農業部門就業者数の伸びと失業率の推移

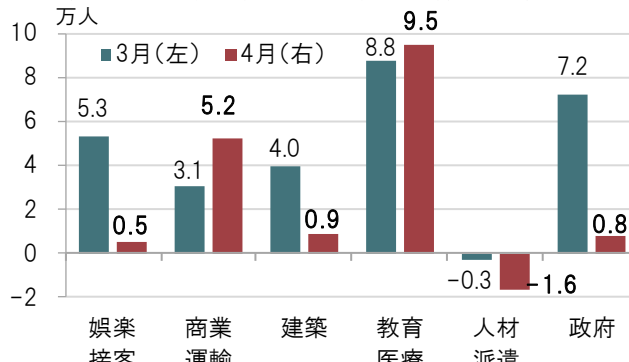
月次、期間: 2021年4月~2024年4月、非農業部門就業者数は前月比



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

図表2: 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3月(左)~2024年4月(右)、前月比、太字は4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

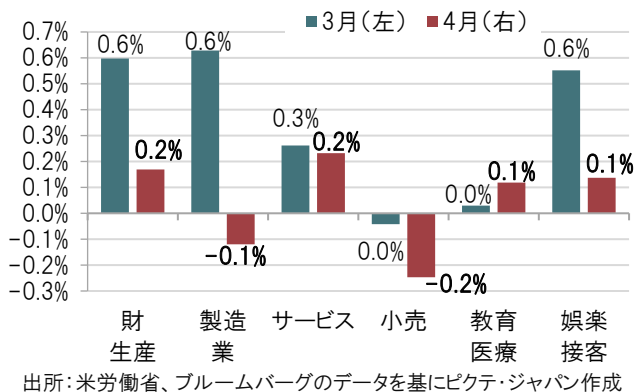
家族サービスが伸びを支えています。ヘルスケアは過去1年平均で前月比は6.3万人増の伸びとなっていました。4月も同様の伸びであったと労働省は声明文で指摘しています。米国は、家族サービスも含め幅広くヘルスケア産業の需要に根強さがうかがえます。

一方で注目したいのは、「娯楽・接客」や「人材派遣」など景気変動の影響を反映しやすい部門で雇用の伸びが概ね低下している点です。「娯楽・接客」は月ごとの変動が大きいので、今後の動向を見守る必要はありますが、同部門の動向を反映しやすい米ISM非製造業景況指数は4月が49.4と、景気拡大・縮小の境目となる50を下回りました。同調査の雇用指数は45.9と前月の48.5から悪化しました。他の指標にも、これまで想定以上に堅調だった米労働市場に変化の兆しが見られます。

■ 米国の過度な賃金上昇圧力は弱まり、失業率も緩やかながら上昇傾向

賃金動向の過熱感はやや和らぎつつあるようです。4月の平均時給は前月比、前年同月比とも市場予想を下回りました。平均時給の伸び(前月比)を部門別にみると、人件費がコストの大半を占めることから価格設定(インフレ)への影響が大きいサービス部門は前月比0.2%上昇にとどまりました(図表3参照)。サービス部門の平均時給の前月比の伸びは過去の1年の平均が0.3%上昇となる

図表3: 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3月(左)~2024年4月(右)、前月比、太字は4月



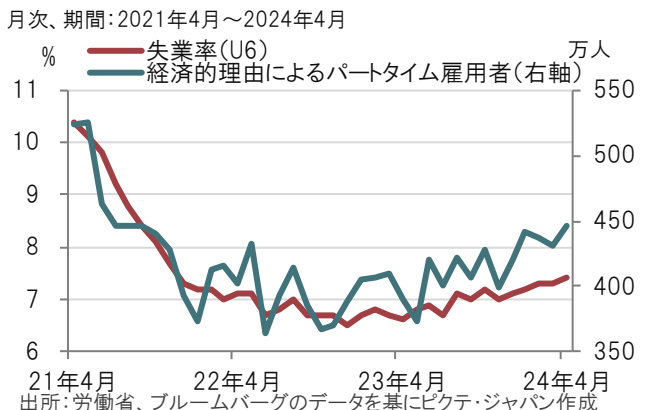
中、4月は0.2%上昇と低水準でした。1月に記録した0.5%上昇は一時的だったのかもしれませんが。

なお、4月1日からカリフォルニア州のファストフード店従業員の最低賃金が20ドルまで25%引き上げられましたが、今回のデータに影響は見られませんでした。「娯楽・接客」部門の4月の平均時給は前月比で0.1%の上昇にとどまっているからです。

図表1に示したように失業率は3.9%と前月を上回りました。ただ、直近3カ月の平均失業率から過去1年で最も低かった失業率を引いた数が0.5を上回るかを景気後退の目安とする「サームの法則」で見ると、4月は失業率が上昇したものの、同データは0.37で景気後退からは距離があるように思われます。しかしながら、失業率の内容には注意が必要と見ています。経済的理由によるパートタイム雇用者(正規労働者として就業できる状態ながらパートタイムで就業せざるをえなかった人々)などを含めた広義の失業率(U6)は4月が7.4%と上昇傾向だからです(図表4参照)。職探しが以前に比べ容易でないことを反映している可能性があります。広義の失業率(U6)は通常の失業率の先行指標となる傾向があることを先月の当レポートでも指摘しましたが、3月の7.3%から4月は悪化しています。今後の動向には注意が必要です。

最近まで米労働市場は不思議なまでに堅調でしたが、過熱感はやや和らぐ兆しもあり、筆者は米国の9月利下げ開始をメインシナリオとしています。

図表4: 米失業率(U6)と経済的理由によるパートタイム雇用の推移
月次、期間: 2021年4月~2024年4月



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