

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



米求人件数とADP雇用報告にみる労働市場の現状

米労働省の10月雇用動態調査によると、求人件数は市場予想を上回り、離職率も上昇しました。解雇件数は減少し、雇用市場の安定が示唆されました。ADP雇用報告でもサービス部門の支えにより、全体として労働市場に安定感が見られます。FOMC参加者の発言からも、労働市場の安定化とインフレは物価目標に向かっていくとの認識が伺えますが、新たな懸念にも注意を払っている様子です。

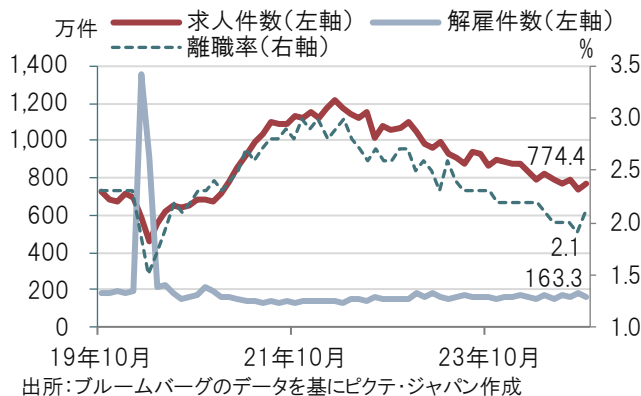
■ 米10月の求人件数は市場予想を上回り、労働市場の底堅さが示された

米労働省が12月3日(現地時間)に発表した10月の雇用動態調査(JOLTS)によると、求人件数は774.4万件と、市場予想の751.9万件、前月の737.2万件を上回りました(図表1参照)。米金融当局が注視する失業者一人に対する求人件数の割合は1.1で9月と同じでした。

自発的離職者の割合である離職率は2.1%と、前月の1.9%を上回りました。離職率の上昇から新しい職を見つけやすくなりつつあることが示唆されています。また、10月の解雇件数は163.3万件と、前月の180.2万件を下回り、企業はレイオフなどに慎重であることがうかがえます。離職率、解雇件数に雇用市場の底堅さが伺えます。

図表1: 米求人件数と解雇率、離職率の推移

月次、2019年10月～2024年10月



■ 11月のADP雇用報告は順調な雇用の伸びを示唆

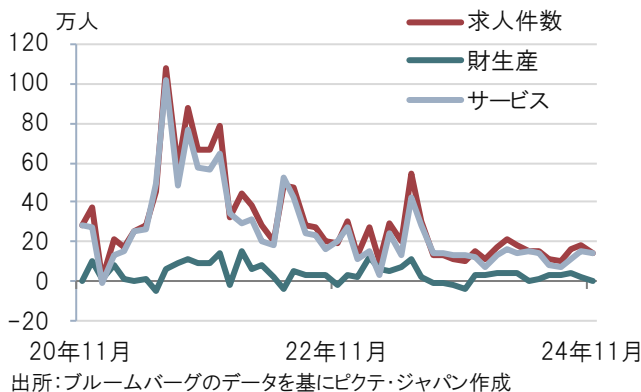
12月第1週の注目指標は6日に発表される11月の米雇用統計ですが、その準備として他の雇用関連指標を振り返ると、米労働市場の底堅さ、もしくは安定化が浮かび上がります。

求人件数はピークの22年3月には米労働市場の過熱感を背景に1200万件超を記録しました。足元まで鈍化傾向が続き、悪化のようにも見えますが、むしろコロナ禍前の平均的な水準(630万件程度)に近づく局面とみています。単月の指標だけの判断は控えますが、今後もこの水準近辺での推移となるならば、米労働市場のソフトランディングといえるのかもしれませんが。

次にJOLTSとは別の雇用関連指標として、米民

図表2: ADP雇用報告の非農業部門雇用者数の推移

月次、期間: 2020年11月～2024年11月、前月比



間雇用サービス会社ADPが4日に発表した11月の全米雇用報告を見ると、非農業部門雇用者数（政府部門は除く）は前月比14.6万人増でした（図表2参照）。10月は18.4万人増と、速報値の23.3万人増から下方修正されました。10月はハリケーンやストライキの影響で統計にノイズが多かったことがうかがえます。

ADP雇用報告の雇用者数を製造業、建設、鉱山からなる「財生産」部門と、それ以外の「サービス」部門に分けると、雇用者数の伸びはほぼサービス部門で説明されます。財生産では建設が前月比3万人増であるのに対し、製造業は2.6万人減と不振であったため財生産部門全体では伸び悩みました。

サービスの雇用者数を個別の部門別に見ると堅調であったのは教育・医療サービスで前月比5万人増と、10月の5.9万人増に続き高水準で推移しました。物流サービスも2.8万人増と堅調でした。サービスの各部門は前月比で概ねプラスの伸びを確保しましたが、娯楽は1.5万人増、金融は0.5万人増と前月を大きく下回りました。サービス全体は米国の雇用者数を押し上げていますが、内容を見ると部門ごとに強弱が見られました。

ADP雇用報告における非農業部門雇用者数の伸びが15万人程度というのは、労働人口などから見て、過度な賃金上昇圧力もなく、新規の労働力を吸収する、ほどよい水準ではないかと思われます。10月の数字にはノイズの可能性が考えられますが、今後も雇用者数の伸びが11月のような水準で変動し続けるなら、米連邦準備制度理事会（FRB）は労働市場に対し警戒トーンを和らげるかもしれません。

■ インフレや労働市場の均衡を認識するも、警戒は怠らない姿勢

米連邦公開市場委員会（FOMC）参加者の最近の発言を見ると、雇用市場の安定を認識しているようですが、新たなインフレ懸念要因にも注意を

払っているようです（図表3参照）。

求人件数やADP雇用報告で見られたように米労働市場は安定化（均衡）していることは、ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁の発言に伺えます。雇用市場の悪化を懸念していたサンフランシスコ連銀のデーリー総裁の発言からは労働市場悪化への懸念が後退したことが示唆されます。

そうした中、12月のFOMCで利下げを一時停止してペースを落とすことも選択肢と、セントルイス連銀総裁が指摘しています。もっとも、ウォラー理事のように12月利下げを支持（データ次第ながら）とも受け取れる発言もあることから、FOMC参加者の中での合意形成はこれからなのかもしれません。

クーグラー理事はインフレ、労働市場は良い方向に向かっているとの認識を示しています。また、過去の移民の流入のプラス面を指摘しています。しかし、新政権の移民や関税政策が新たなインフレ圧力となることへの警戒感を匂わせました。

FOMC参加者の発言を振り返ると、12月の利下げについて決め打ちはしてない印象ですが、利下げペース調整開始の時点は明らかに近づいているようです。

図表3:FOMC参加者の最近(24年12月)の主な発言

月日	氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
12月2日	ニューヨーク連銀ウィリアムズ総裁	インフレと雇用に対するリスクが一段と均衡してきた現在、政策を中立スタンスに移行すべく金利をさらに引き下げる必要がある
12月2日	ウォラー理事	12月利下げ支持に傾倒もデータ次第で据え置き
12月3日	クーグラー理事	移民政策などを背景としたプラスの供給ショックについて言及し、暗にトランプ次期政権の政策がインフレ圧力につながる可能性を示唆
12月4日	セントルイス連銀ムサレム総裁	早ければ今月にも利下げを一時停止するのが適切かもしれない
12月4日	サンフランシスコ連銀デーリー総裁	「緊急性はないものの、われわれは引き続き政策を慎重に調整し、現在および今後見込まれる経済情勢と合致させる必要がある」
12月4日	パウエル議長	「労働市場の下振れリスクは後退したようだ」、「トランプ次期政権とも現在と同様の関係を築ける」

出所:各種報道等を基にピクテ・ジャパン作成

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9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