

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月の米雇用統計は労働市場の堅調さを示唆

米労働省が発表した24年12月の雇用統計は、非農業部門の就業者数が市場予想を大幅に上回り、失業率も低下した。賃金の伸びは予想を下回ったが、全体として米労働市場の堅調さが示唆された。この結果を受け、市場の一部にFRBの年内の追加利下げペースが鈍化するとの見方が広がった。筆者は基本的に米労働市場は過熱局面からの正常化と見ているが、リスクシナリオにも注意が必要なようだ。

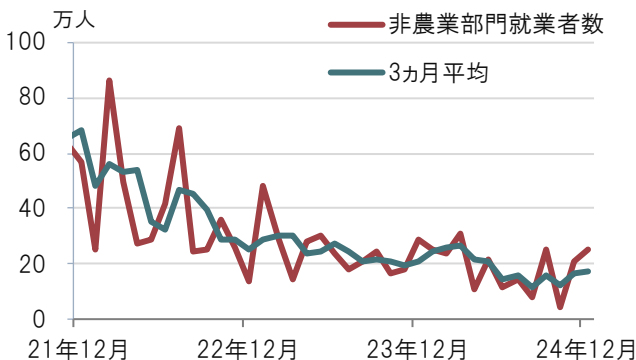
■ 12月の米雇用統計は市場予想を大幅に上回り、堅調な結果だった

米労働省が1月10日に発表した24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で25.6万人増と、市場予想の16.5万人増、11月の21.2万人増(速報値の22.7万人増から下方修正)を大幅に上回った(図表1参照)。季節要因などが非農業部門の就業者数を想定外に押し上げた可能性を踏まえても、米労働市場の堅調さを示唆する数字であった。

12月の失業率は4.1%と、市場予想、前月(共に4.2%)を下回り、米労働市場の堅調さが示された。

平均時給は前年同月比で3.9%増と、市場予想、前月(共に4.0%増)を下回った。前月比は0.3%増と、市場予想の0.3%増に一致したものの、前月の0.4%増を下回った。

図表1: 米非農業部門就業者数の伸びと移動平均の推移
月次、期間: 2021年12月~2024年12月、前月比



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

■ 堅調な米雇用統計を受け、市場の利下げ見通しは後退した

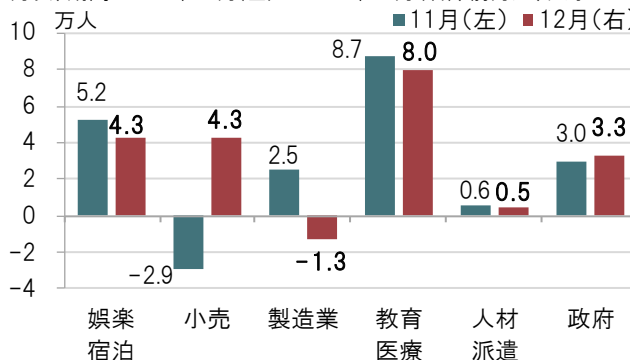
12月の米雇用統計は、非農業部門の就業者数が前月比で25.6万人増と市場予想を大幅に上回ったことや、失業率が低下するなど堅調さを示す内容であった。この結果を受け、市場の一部は米連邦準備制度理事会(FRB)の利下げペースが鈍化する方向に見通しを修正する動きもあった。

確かに、次の点で12月の雇用統計は堅調だった。就業者数は市場予想を上回ったうえ、3ヵ月移動平均を上回っており、勢いもみられる。就業者数の伸びは、労働統計から推定される就業者数の中立的な水準を上回っているとピクテでは見ている。

就業者数を部門別に見ると、「娯楽・宿泊」、「小売」、「教育・医療」など家計に関連する部門で堅

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11月(左)~2024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

調な伸びが確保された(図表2参照)。また図表2には示されていないが、会計士などを含む「専門・ビジネス」や、「金融」などの就業者数の伸びも堅調であった。

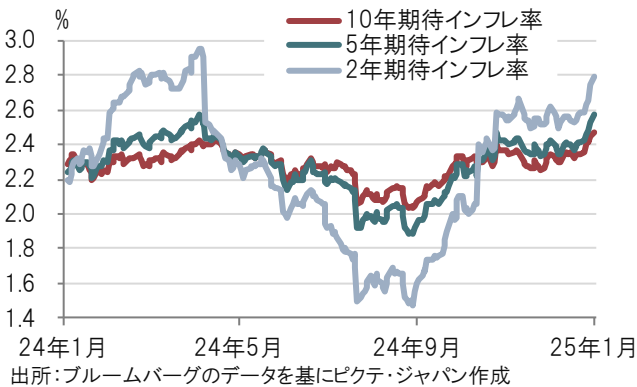
ただし、景況感指数の改善などから回復が見込まれていた「製造業」の就業者数の伸びは鈍かった。また、「小売」の12月の就業者数が伸びた背景は例年よりホリデーシーズンが遅かった影響で年末商戦が遅れ、採用が当月に増えたという特殊要因があった点には注意が必要だ。

次に失業率の低下も米雇用市場の堅調さを印象付けた。また、(27週以上の)長期的失業者の割合が低下したことや、これまで長期化していた失業期間(中央値)が小幅ながら短期化するなど質の面でも失業率に改善が見られた。

堅調な12月の米雇用統計を受け、昨年12月頃から上昇傾向だった市場ベースの期待インフレ率(ブレイク・イーブン率)の上昇に拍車がかかった格好だ(図表3参照)。FRBの利下げに対する市場の見通しも後退(想定利下げ回数の減少)したようだ。市場の織り込みを見ると、雇用統計前は年内の利下げ回数が1~2回程度が見込まれていたが、これが1回程度となったイメージだ。

図表3: 米期待インフレ率(ブレイク・イーブン率)の推移

日次、期間: 2024年1月15日~2025年1月13日



平均時給で賃金動向を見ると、市場予想は下回るも懸念は残る

一方で、賃金動向を示す12月の平均時給は前

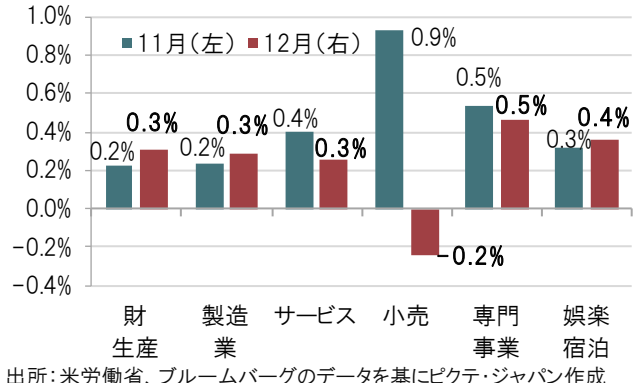
年同月比が市場予想を下回るなど、雇用統計の他の指標に比べ力強さに欠ける印象だった。

平均時給の伸び(前月比)を部門別に見ると、製造業などを含む財生産と、サービス業がともに前月比で0.3%増となった(図表4参照)。ただし、サービス部門の中身を見ると、12月の「小売」の平均時給は0.2%減と(特殊要因で)押し下げ要因となっている。しかし、「専門・事業」、「娯楽・宿泊」の平均時給の伸びは各々0.5%、0.4%増と比較的高水準だ。足元の平均時給の伸びは、米労働市場が過熱していた22年~23年頃は下回るも、コロナ禍前の長期平均は小幅上回る水準と筆者は見ている。その意味で米労働市場は過熱局面から、正常化に向かいつつある局面と捉えている。ADP雇用報告など米労働市場に関連した他の経済指標で賃金動向を見ると、概ね緩やかに鈍化を示唆しており、正常化が基本路線と考えている。しかし、今回のサービス部門の賃金動向を見ると、念のためではあるが、再加速はないかなどについて警戒を強める必要があるようだ。

12月の米雇用統計はFRBの追加利下げの見通しの不確実性を高めたと見ている。これまで年内の利下げは1回から2回と見ていたが、仮に労働市場の強さが続いたら、1回、もしくは利下げ停止の可能性も頭をよぎる。不確実な年内の想定利下げ回数に比べはるかに確実性が高いのは、1月の米連邦公開市場委員会(FOMC)での据え置きだろう。

図表4: 米雇用統計における主な部門の平均時給の変化

日次、期間: 2024年11月(左)~2024年12月(右)、前月比、太字は12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。
- (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