

# 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



## 強い1月米雇用統計で、3月利下げに待ったの声

24年1月の米雇用統計は、非農業部門の就業者数の伸びが市場予想を大幅に上回ったうえ、過去分も上方修正されるなど米労働市場の底堅さが示されました。平均時給も市場予想を大幅に上回りましたが、その強さに一部疑問も残ります。米国の政策金利は既に引き締め領域にあり、遅かれ早かれ利下げ開始は想定されますが、今回の雇用統計は3月利下げ開始観測を打ち消す内容と見ています。

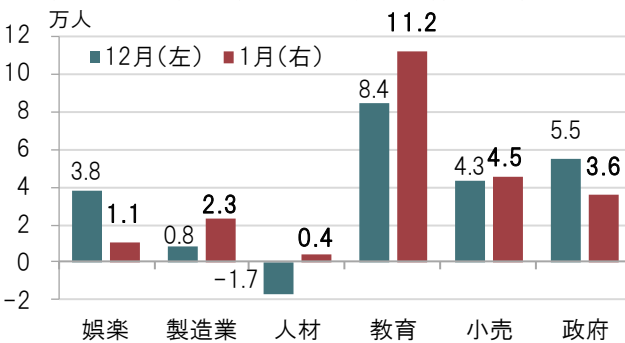
### ■ 米労働市場の底堅さが示された1月の米雇用統計

米労働省が24年2月2日に発表した1月の米雇用統計で非農業部門の就業者数は前月比35.3万人増と、市場予想の18.5万人増、前月の33.3万人増(速報値の21.6万人増から上方修正)を上回りました。部門別では、教育や医療、政府部門など景気動向に影響されない分野の伸びが堅調で全体の伸びを押し上げました(図表1参照)。

失業率は前月と同じく3.7%で、市場予想の3.8%を下回りました。平均時給は前年同月比で4.5%増と、市場予想の4.1%増、前月の4.3%増を上回りました。前月比も0.6%増と、市場予想の0.3%増、前月の0.4%増を上回りました。1月の米雇用統計は全体的に米労働市場の底堅さを示しました。

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:2023年12月(左)~2024年1月(右)、前月比、太字は1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

### ■ 1月の非農業部門の就業者数は前月比35.3万人増と市場予想を上回った

24年1月の米雇用統計の注目点として、非農業部門の就業者数と賃金の伸びが市場予想を大幅に上回ったことが目を引きます。これで市場の一部が織り込んでいた3月利下げ開始の可能性は大幅に低下したと見られます。しかしながら、特に賃金の伸びの強い数字の背後には、内容を確認すべき点も見られます。筆者は年半ばの利下げ開始シナリオを変更する必要はないと見ています。

まず、1月の非農業部門の就業者数の伸びが堅調との見方になる理由は前月比35.3万人増と市場予想を大幅に上回ったことと、12月、11月分が共に上方修正(合計で12.6万人増)されたことです。23年は、ほぼすべての月で就業者数の速報値が下方修正されました。それに比べ、今回の12月と11月の上方修正は変化の兆しも感じさせます。ただし、本当に下方修正の傾向が消えたのかは、今後のデータで確認する必要があります。

非農業部門の就業者数の伸びを部門別に見ると、景気変動に強い教育や医療、政府部門に加え、会計士、建築デザインやコンピュータシステム・デザインなどを含む専門職部門も1月は前月比7.4万人増と前月の3.5万人増を上回りました。また、小売りは年末商戦で採用が増えたとみられる12月に続き、1月も4.5万人増と堅調でした。さらに

雇用動向の先行きを示唆する傾向がある人材派遣も前月比でプラスに転じている点も注目されます。単月の数字だけで判断を変更する必要はないものの、小売りや人材派遣の動きが持続的なのか時間をかけて見極める必要がありそうです。

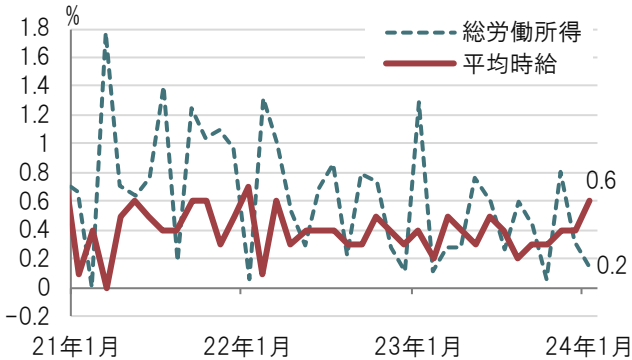
### ■ 1月の米雇用統計で、平均賃金の伸びには注意すべき点もある

1月の米雇用統計では、インフレに直接的に波及する賃金の伸びも市場予想を大幅に上回り、平均時給は前月比で0.6%増となりました(図表2参照)。部門別の内訳を見ると、製造業等を含む財生産部門は前月比0.2%増と緩やかな伸びにとどまった一方で、雇用の伸びが大きかった教育・医療部門などにけん引されてサービス部門は0.6%増と前月の0.4%増を上回りました(図表3参照)。

仮にサービス部門の平均時給の伸びが同程度で

図表2: 米平均時給と総労働所得の伸びの推移

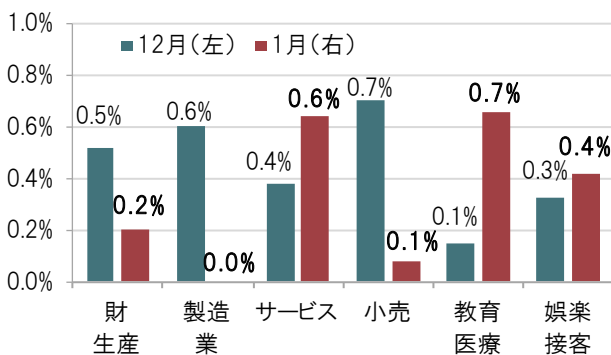
月次、期間: 2021年1月~2024年1月、前月比



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: 2023年12月(左)~2024年1月(右)、前月比、太字は1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

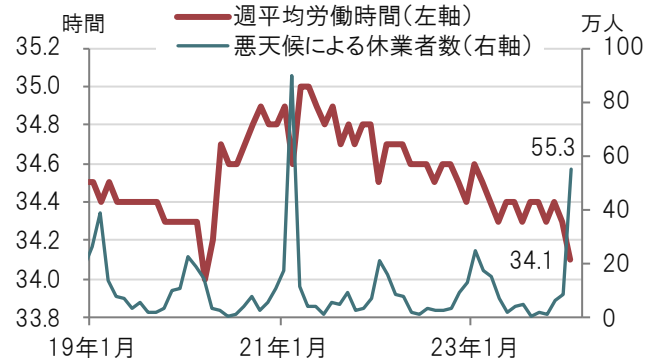
今後も続くとするれば、インフレ圧力が再び高まることが懸念されます。もっとも、小売部門に見られるように平均時給の伸びは月ごと変動が大きいいため、今後の動きを確認することが必要です。

さらに、1月の平均時給は悪天候の影響を受け上昇した可能性にも注意を払う必要があります。悪天候のために就労しなかった労働者数(休業者数)は1月が55.3万人と、ほぼ3年ぶりの高水準でした(図表4参照)。その影響で、週平均労働時間は34.1時間と、過去の景気後退期に近い低さでした。このため、時給、労働時間、労働者数の積である総労働所得を見ると前月比の伸びは0.2%増にとどまり過熱感は見られません(図表2参照)。

賃金動向はデータの制約や、各データのクセなどから、1つの指標で全体を把握することは困難で、幅広く見て総合的に判断することが必要です。雇用統計の平均時給は既に1月が発表されているように速報性がある一方で、労働者の流入・流出の影響を受ける傾向があります。米連邦準備制度理事会(FRB)が重視する雇用コスト指数(ECI)はその点が工夫されています。ECIは10-12月期が前期比0.9%増と緩やかな伸びでした。しかし1-3月期のECIの発表予定は、次々回米連邦公開市場委員会(FOMC)開催中の4月30日と公表が遅いのがネックです。賃金の伸びの減速を確認するには時間も必要であり、3月利下げ開始は金融システム不安等がなければ可能性は低そうです。

図表4: 週平均労働時間と悪天候による休業者数の推移

月次、期間: 2019年1月~2024年1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

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