

米2月雇用統計、賃金上昇は頭打ちか？

米2月の雇用統計は米労働市場の回復傾向を確認させる内容で、例えば失業率は3.8%にまで低下しています。米連邦準備制度理事会(FRB)が金融政策の正常化を推し進める材料とされます。ただし、賃金については頭打ちの兆しが見られました。インフレの動向を占う上で、今後の展開を確認する必要があると思われます。

米雇用統計：2月の雇用統計は引き続き労働市場の改善を示唆するが、賃金は頭打ち

米労働省が2022年3月4日に発表した2月の雇用統計によると非農業部門の就業者数は前月比67.8万人増と、市場予想の42.3万人増、前月の48.1万人増を上回りました。失業率は3.8%と、市場予想の3.9%、前月の4.0%を下回り米雇用市場の回復が示されました(図表1参照)。

平均時給は前月比ではほぼ横ばいとなり、前年同月比では5.1%増と、前月から伸びが鈍化しました(図表2参照)。

どこに注目すべきか： 米雇用統計、娯楽・接客、賃金、労働参加率

ロシアの軍事侵攻を受け市場の変動性が高いことから判別には注意が必要ですが、米2月の雇用統計が公表された直後の米国債市場で、利回りは低下(価格は上昇)したと見ています。教科書通りなら雇用の回復は利回り上昇要因ですが、反対の動きとなりました。その背景として、賃金上昇に頭打ちの兆しが見られたことがあげられます。

2月の雇用統計の内容を振り返ると、非農業部門の就業者数は市場予想を上回ったうえ、過去2ヵ月分も9.2万人上方修正されました。また、部門別に見ると、幅広い改善が見られました。娯楽・接客部門は前月比17.9万人と引き続き雇用の伸びをけん引しています。教育・医療部門や流通業も堅調なうえ、建設や製造業部門も前月を大幅に上回りました。通常の失業率(U3)も2月は3.8%に低下し、労働市場の回復が明確に示唆されています。

ただ、賃金の伸びには頭打ちが見られました。もともと、前年同月比では5.1%と高水準で、前月比が横ばいになったに過ぎませんが、賃金はインフレ率押上げの主要な要因でもあるだけに、この背景を3点指摘します。

1点目はテクニカルな理由で、労働時間が延びたことにより平均時給は伸び悩んだと見られます。

2点目はオミクロン株感染者数の減少を背景に、娯楽・接客部門などの低賃金部門で労働者が労働市場に回帰した可能性が考えられます。

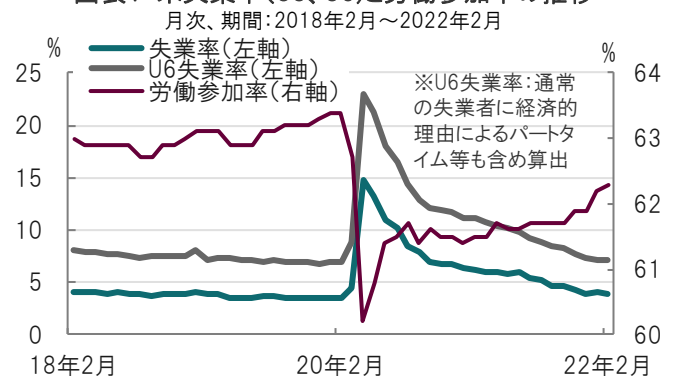
3点目は、2点目とも関連しますが労働者不足が、解決には程遠いものの、徐々に解消に向かっていることが可能性として考えられます。例えば、働く意思を表明する人の割合で示される労働参加率は62.3%と小幅ながら上昇傾向

です(図表1参照)。特に、25~54歳の労働参加率は20年3月以来の高水準となりました。雇用統計とは別に、求人件数を見ても、歴史的には極めて高水準ですが伸びについては足元頭打ちとなっています。

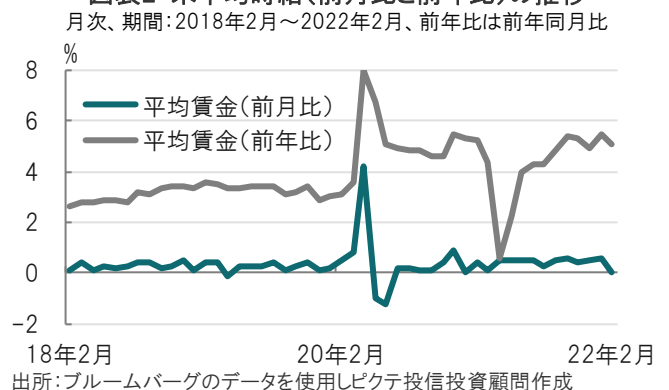
あくまで仮説の段階ですが、昨年失業給付の停止で戻ると思われていたが実際には戻らなかった労働者が、遅れて労働市場に回帰し始めていることも考えられます。そのように考える根拠として貯蓄率の変化があげられます。フローで見た貯蓄率はすでに低水準です。一方で過剰貯蓄は残りますが、足元では、その過剰貯蓄を消費に回す兆しが見られます。この動きが今後どのように展開するかは予見できませんが、仮に働くことの必要性から労働市場への回帰が起きるならば、極端な人手不足を背景とした賃金上昇には若干修正が起こるかもしれません。勿論、単月の動きだけでの即断即決は戒める必要があり、今後は賃金そのものの動きを見ることに加え、これまで動きが緩やかであった労働参加率の動向など他の指標を眺めて背景を探ることが必要になると見ています。

賃金が頭打ちかは仮説の段階で、また仮に頭打ちでも水準は高く、FRBが金融を正常化させる姿勢は、若干の調整はあっても、維持されると見ています。

図表1：米失業率(U3、U6)と労働参加率の推移



図表2：米平均時給(前月比と前年比)の推移



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ投信投資顧問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、投資者の皆さまの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、ご投資に当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(2022年2月末日現在)

ご投資いただくお客さま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。

※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。

(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0.6%

(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、投資者の皆さま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、ピクテ投信投資顧問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。

ピクテ投信投資顧問株式会社

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



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問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、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の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。