

## 米雇用統計、市場予想を下回るも内容は堅調

米雇用統計の評価に使われる「雇用者数が市場予想を下回ったかどうか」などを単純にあてはめると、非農業部門雇用者数、平均賃金などが市場予想を下回っていることから「弱い」と判断されそうです。しかし、市場では悪い数字ではないとの見方となっています。理由は様々ながら、今回の雇用統計を見るポイントを述べます。

### 米雇用統計：非農業部門雇用者数は市場予想を下回るが、巡航速度は確保

米労働省が2020年1月10日に発表した19年12月の雇用統計(速報値、季調済)で、非農業部門雇用者数が前月比14.5万人増と、市場予測(約16万人増)、前月(25.6万人増)を下回りましたが、米連邦準備制度理事会(FRB)が巡航速度とみる月10万人程度を上回っています。失業率は3.5%と、市場予想、前月(共に3.5%)に一致しました。この水準は半世紀ぶりの低さとなっています。

一方、平均時給は前月比0.1%増と、市場予想(0.3%)、前月(0.3%)を下回りました。前年同月比でも2.9%と、市場予想、前月(共に3.1%)を下回りました。

### どこに注目すべきか 非農業部門雇用者数、ADP、平均賃金、U6

米雇用統計の評価に使われる「雇用者数が市場予想を下回ったかどうか」などを単純にあてはめると、非農業部門雇用者数、平均賃金などが市場予想を下回っていることから「弱い」と判断されそうです。しかし、市場では悪い数字ではないとの見方となっています。理由は様々ながら、今回の雇用統計を見るポイントを述べます。

まず12月の非農業部門雇用者数は14.5万人増と前月を大幅に下回ってはいますが、11月の数字は大手自動車メーカーのストライキの影響で大幅増加となっているため、12月も判断に配慮する必要がありそうです。例えば、19年の前月比増減の平均は17.6万人増で、18年の22.3万人増は下回るものの、巡航速度(新規の労働力を吸収しても失業率を保つ水準)は上回っている水準と見られます。

なお、米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は昨年10月に、より速報性と確度の高い雇用者数の推計の必要性に言及しています。可能性として、パウエル議長は給与明細書作成代行会社(ADP)と協力して雇用者数の新たな推計方法を開発していることを紹介しています。労働省の雇用データは代表値の標本で推計するのに対し、ADPは顧客ベースであることなどが推計データの違いの一つの要因と

思われますが、これらを活用することで、従来の雇用者データの補完的な推計データが生み出されるかもしれません。

次に、平均賃金は前月比0.1%と伸び悩みました。しかし、前月が上方修正されている点は考慮が必要です。

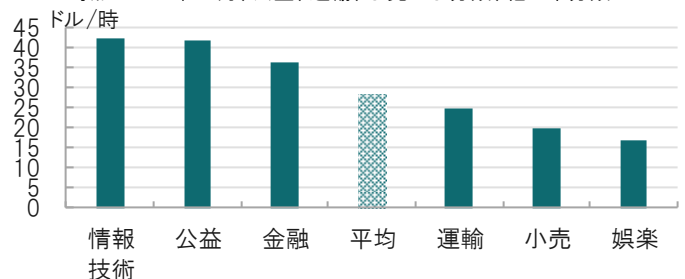
さらに、平均賃金が上がりにくい要因の一つにセクターによる平均時給の違い(図表1参照)と、セクター別の雇用者数の増減(図表2参照)に注意が必要です。情報技術、公益や金融など平均時給が高いセクターの雇用者数の増加は限定的な一方で、平気賃金が低い小売や娯楽等のセクターが雇用者数を伸ばしている面が見られるからです。

最後に失業率は3.5%と歴史的な低水準で、この水準だけでも雇用市場は堅調と判断されるべきですが、変化に乏しいことから何も変わっていないという印象があるかもしれません。しかし、正規雇用を望みながらもパートタイムの職に就いている労働者や、仕事に就きたいと考えているものの積極的に職探しをしていない人を失業者を含めたU6失業率は12月が6.7%と前月の6.9%から改善し、労働省の声明を見ると、U6失業者はこの1年で50万人以上減少しています。

米国経済の底堅さと、金融政策の維持を示唆する内容と見えています。

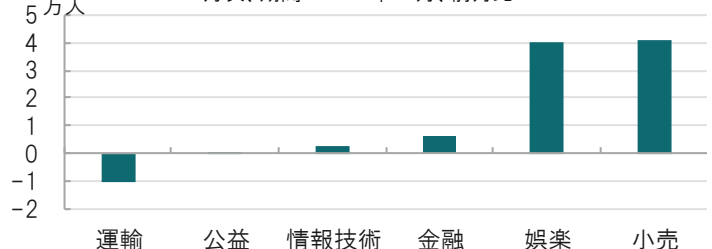
図表1：米雇用統計、主なセクターの平均時給

時点：2019年12月、公益、運輸、小売は小分類、他は中分類



図表2：米雇用統計、主なセクターの雇用者数の変化

月次、期間：2019年12月、前月比



出所：米労働省(BLS)のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●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はありません。●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。