



Nathan Sheets, PhD.

チーフ・エコノミスト

グローバル・マクロエコノミック・リサーチ責任者



George Jiranek

アナリスト

グローバル・マクロエコノミック・リサーチ

2019年6月

米国労働市場の重大な「空洞化」

米国の労働市場は、世界金融危機以来、長期にわたり堅調に推移している。しかし、このパフォーマンスを評価する際には、これまでに創出された雇用の質についても考慮することが重要である。新しく創出された雇用は、従来よりも低賃金だったのだろうか？どのような職種や産業が、最も多くの雇用を創出したのだろうか？

本稿では、これらの問いについて実証的な分析を行う。我々は、現在も進行中の雇用拡大を通じて創出された雇用には、明らかに「バーベル」的な特徴があることを発見した。経済活動を通して、経営管理、コンピューターおよび数理科学、財務など専門性の高い分野で高賃金の雇用が多く創出されてきた。同様に、調理や介護サービスのような、高い技能を必要としない低賃金のセグメントでも多くの雇用が創出された。こうした事実を裏付けるように、所得分布の間には、これまで以上に著しい雇用の空洞化が生じていることが分かった。

この検証結果は、過去 40 年間における労働市場での格差拡大について書かれた幅広い学術文献に同調するものである。¹ これら学術研究は、格差拡大の原因は主に進化するテクノロジーの影響、副次的には貿易、グローバル化、および海外生産移転であるとしてきた。本稿の検証では、このような雇用全般で広く見られる流れが、世界金融危機以降、やや勢いを強めていることを示している。

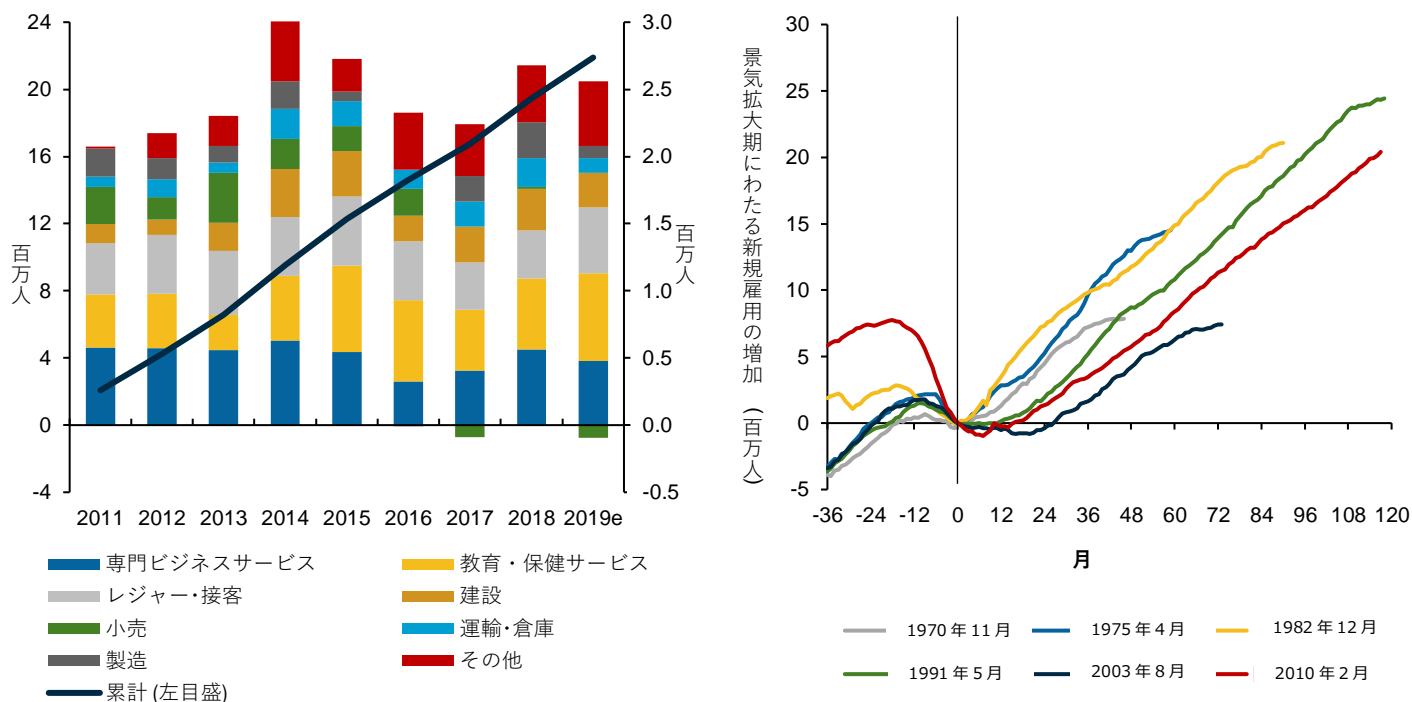
この議論は、米国で台頭している所得不均衡の主因を浮き彫りにしている。これらの要因は、異なる産業に従事する、様々な教育水準と技能を有する労働者に対して、著しく異なる結果をもたらした。これらが今後も永続的に影響を及ぼすであろうことを考慮すれば、政策立案者、市場参加者、そして個々の労働者は、米国労働市場の傾向を受け入れ、その動向から生み出される機会を享受できるよう対策を立てるべきであろう。本稿の最終章では、その対処について考察している。

金融危機以降に創出された雇用の総計

図 1 の通り、米国経済は 2011 年 1 月以降これまでに 2,000 万人以上、月平均では 20 万人の雇用を創出している。雇用創出のピークは 2014 年であったものの、2018 年に至るまで驚くほど堅調で、また失業率も低水準で推移してきた。これら新規雇用のおよそ 60%は、専門的なビジネスサービス、教育および医療サービス、レジャーおよび接客などのサービス・セクターで創出されている。加えて、米国製造業では 100 万人の雇用が生まれている。製造業の再興とまではいかないが、少なくとも金融危機からは緩やかに回復している。建設、小売、運輸においても、それぞれ 100 万人以上の新規雇用が創出されている。

¹ これら論文の例として、「The Growth of Low-Skill Service Jobs and the Polarization of the U.S. Labor Market」Autor/Dorn 著 (2013 年)、「Changes in Unemployment and Wage Inequality」Acemoglu 著 (1999 年)、「Long-Run Changes in the U.S. Wage Structure: Narrowing, Widening, Polarizing」Goldin/Katz 著 (2007 年)、「Job Polarization and Jobless Recoveries」Jaimovich/Siu 著 (2018 年改訂)、「Spillovers from High-Skill Consumption to Low-Skill Labor Markets」Mazzolari/Ragusa (2007 年)を参照。Brynjolfsson と Mitchell は「What Can Machine Learning Do? Workforce Implications」(2017 年 12 月 22 日)において、次の空洞化は、データの規則性分析から戦略を導き出す、非定型的な職種で起こると主張している。Michaels, Natrej, Rennen は「Has ICT Polarized Skill Demand? Evidence from Eleven Countries over 25 years」(2010 年)において、他の先進国においても中水準の賃金の職種の空洞化が生じていることを実証している。

図1と2：金融危機以降の雇用(年間の雇用者数の増加)と景気拡大期における雇用の増加



出所: PGIM Fixed Income、ハーバー・アナリティクス、米国労働統計局 (2019年5月現在)

注: 図2における t=0 は雇用の谷。

図2は、労働市場の足元のパフォーマンスを、より長期的な視点で検証したものである。現行の景気拡大における雇用創出は非常に安定しており、また持続性を伴っている。雇用は、7月に戦後最長となる現行の景気拡大サイクルに同調するように増加している。ただ、雇用創出の伸びは、戦後のいくつかの景気拡大期と比べると控え目に推移している。特に1975年および1982年に始まった景気拡大期における雇用創出と比較すると低調に見えるが、これら過去の景気拡大期における雇用創出は長く続かなかった。もちろん、この数字は創出された雇用の絶対数を示している。労働市場の規模と比較すれば、雇用創出の勢いはやや鈍化しているように見える。

新たに創出された雇用を検証する

ここで、労働市場の足元のパフォーマンスについて、米国労働統計局が公表した職業雇用統計(OES)のデータを用いて、より詳細な検証を行う。このデータは非農業セクターの広範な雇用を対象としており、22の職種と88の産業にわたる詳細なデータを網羅している。合計で、1,458通りの職種および産業の組み合わせによるカテゴリーを抽出できる。² 最大のカテゴリーは、料理・飲食サービスと調理人・接客係の組み合わせ(1,060万人)で、教育と教員(770万人)、病院と看護師・技術師・医師の組み合わせ(340万人)と続く。小さなカテゴリーには、化学品製造業と介護士(50人)、郵便サービスと生命科学・社会科学の組み合わせ(90人)などがある。これらのデータを集計することで、それぞれ個別に公表されているマクロ雇用と賃金のデータを幅広く検証することができる。

図3は、景気が上昇局面入りした以降に創出された雇用を検証したものである。話を分かりやすくするため、比較的総計的なデータの検証から始める。まず、産業を問わない職種別の平均賃金に注目すると、2010年以降に新たに創出された雇用の約25%は、平均賃金が最も低い食品調理と介護サービスの2つのカテゴリーが占めた。一方で、これら2つのカテゴリーの2010年における従業者数の割合はわずか11.4%であった。こうした検証結果に基づけば、新たに創出された雇用は最も賃金水準の低い職種に偏っていると言える。

² 原理上は最大で1,936カテゴリー(88業種における22職種)があるが、該当しないカテゴリーも存在する。例えば、飲料・たばこ製造と医療支援、石油・ガス採掘とコミュニティ・社会サービス、ガソリンスタンドと建築・エンジニアリング、信用仲介及び関連活動と建設・採取の組み合わせについては、該当するデータが存在しない。

図3：2010年以降の新規雇用者数

	就労者の割合 (%)			新規雇用者の割合 (%) 2010-2018	賃金 (米ドル / 年)		緑の数字と黄色の数字の差額への寄与額
	2010	2018	Delta		平均値 2018	中央値 2018	
合計	100.0	100.0		100.0			\$5,325
経営管理	4.7	5.3	0.5	9.0	\$121,560	\$104,240	\$2,992
業務サポート	16.9	15.1	-1.8	1.8	\$38,990	\$35,760	\$1,955
コンピューター & 数理科学	2.6	3.0	0.4	6.2	\$91,530	\$86,340	\$1,446
ビジネス & 財務関連	4.8	5.3	0.5	9.2	\$76,910	\$68,350	\$1,111
医師 & 専門医療スタッフ	5.8	6.0	0.2	7.4	\$82,000	\$66,440	\$478
医療サポート	3.1	2.8	-0.3	0.9	\$32,380	\$29,740	\$439
営業関連	10.6	10.0	-0.5	6.3	\$41,790	\$28,180	\$438
ビル・メンテナンス & グラウンド保全	3.3	3.1	-0.2	1.4	\$30,020	\$26,840	\$414
生産	6.5	6.3	-0.2	5.0	\$39,190	\$35,070	\$191
保安サービス	2.5	2.4	-0.1	1.4	\$48,580	\$40,640	\$37
社会奉仕関連サービス	1.5	1.5	0.0	1.5	\$49,280	\$44,960	-\$1
芸術、エンターテインメント、スポーツ & メディア	1.4	1.3	0.0	1.3	\$59,780	\$49,290	-\$2
機械の設置、保全 & 修理	3.9	3.9	0.0	4.0	\$48,960	\$45,540	-\$3
建設 & 搾取	4.0	4.1	0.1	5.0	\$51,220	\$46,010	-\$8
法務	0.8	0.8	0.0	0.8	\$108,690	\$80,810	-\$8
農業、漁業、& 林業	0.3	0.3	0.0	0.4	\$30,140	\$25,380	-\$19
生命科学、物理、& 社会科学	0.8	0.8	0.0	0.6	\$76,160	\$66,070	-\$55
建築 & エンジニアリング	1.8	1.8	0.0	1.4	\$87,370	\$80,170	-\$139
教育、人材育成 & 図書館	6.7	6.1	-0.6	1.8	\$56,620	\$49,700	-\$225
運輸 & 物流	6.7	7.1	0.4	9.6	\$38,290	\$32,730	-\$395
食品調理 & 接客関連	8.7	9.2	0.6	13.3	\$25,580	\$23,070	-\$1,222
介護サービス	2.7	3.8	1.1	11.5	\$28,090	\$24,420	-\$2,099

メモ	2010	2018	2010-2018
平均賃金(米ドル / 年、2018年賃金水準で試算)	\$51,296	\$51,945	\$56,621
平均賃金(米ドル / 年、2010年賃金水準で試算)	\$43,485	\$44,083	\$48,392

出所：PGIM Fixed Income、ハーバー・アナリティクス、米国労働統計局

しかし、景気拡大期に創出された新規雇用に占める、賃金水準が高い職種のカテゴリーの割合も大きなものとなっていることをこのデータは示している。具体的には、新たに創出された雇用の9.0%が経営管理、6.2%がコンピューターおよび数理科学、9.2%がビジネスおよび財務関連、7.4%が高賃金の医療従事者(医師、歯科医師、看護師など)であった。これらカテゴリーの2010年における就労者数の割合は17.9%であったのに対し、新たに創出された雇用に占める割合は合計で31.8%であった。このように、新たに創出された雇用は賃金水準の高い職種にも偏っていると見て差し支えないだろう。

総計的なデータ検証により、注目に値する特徴がもう1つ明らかになる。賃金水準の低い業務サポートは、2010年における就労者数の割合は16.9%であったのに対し、新たに創出された雇用に占める割合は2%未満であった。データは、この職種から著しく雇用が流出していることを示している。

以上をまとめると、現行の景気拡大期においては、高賃金の職種と低賃金の職種における就労者の割合が上昇し、これまで大きな割合を占めていた、中間水準の賃金就労者の割合が著しく低下したという、注目すべき結果が得られる。我々は、この変化がテクノロジーの進歩によって支えられたものであると考えている。増加を続ける賃金水準の高い職種の多くはテクノロジーの進歩が支えとなっている可能性が高い。一方で、業務サポートの雇用減少は、テクノロジーがこれらの仕事の多くを自動化、あるいは少なくとも労働集約的でない方法で遂行することを可能にしたことが反映されたものである。これとは対照的に、食品調理や介護サービスといった比較的賃金水準が低い職種における雇用の増加は、高賃金の就労者たちによってもたらされたものである。テクノロジーの恩恵を受けた彼らは、その収入を経済に還流させているのだ。

これが総賃金にどのような意味を持つか？

では、結局のところ 2010 年以降に創出された雇用に対して支払われた賃金は、従来の雇用と比べてどうなのだろうか？新たに創出された雇用を支払われた平均賃金は、従来の雇用と比較すると高水準なのだろうか、低水準なのだろうか、あるいは同等なのだろうか？

図 3 下部のテーブル中にて緑色で示された数字の通り、新たに創出された雇用全体の 2018 年の平均賃金は 56,621 米ドルであった。実際、この数字は 2018 年の全ての雇用の平均賃金 51,945 米ドルを上回っている。つまり、新たに創出された雇用の平均賃金は全ての雇用の平均賃金よりも若干高いということの意味している。言い換えれば、**全体として、新たに創出された賃金水準の高い職種での賃金上昇力が、賃金水準の低い職種における賃金下押し圧力を上回ったということである。**

別の検証として、2010 年以降も雇用の配分が同じだったケースを考える。すなわち 2010 年以降の新しい雇用も 2010 年当時と全く同じ配分で創出されたと仮定した場合、米国の平均賃金は 51,296 米ドル(図 3 下部のテーブル中にて黄色で示された数字)となり、実際の平均賃金(51,945 米ドル)を若干下回ることになる。こうした検証は、**2010 年から 2018 年にかけて新たに創出された雇用は、平均すると、2010 年に存在していた雇用よりも若干賃金水準が高いことを示している。**³

図 3 の一番右の列は、総支払賃金額の変化に対する様々な職種の寄与度を定量化したものである。具体的には、緑色の数字と黄色の数字の差額(図 3 下部のテーブル)への各職種の寄与度(米ドル)を示したものである。緑色の数字は、2010 年以降に新たに創出された雇用の平均賃金である。黄色の数字は、雇用の配分が 2010 年当時から変わらなかった場合の平均賃金である。これらの 2 つの平均賃金の差額が、職種配分の変化がもたらした総賃金への影響をはっきりと示している。

2010 年以降に創出された雇用の平均賃金は、経営管理、コンピューターおよび数理科学、財務関連、医療従事者といった賃金水準の高い職種が牽引した。しかしまた、賃金水準が低い職種である業務サポートの就労者数が減少したことも一因となっている。一方で、新たに創出された雇用の平均賃金は、食品調理、介護サービスのシェアが高いことによって大幅に低下している。

データは包括的で、各職種の賃金の中央値(図 3 の右から 2 番目の列)を知ることできる。これによると、法務、営業、医療従事者(医師など)、芸術およびエンターテインメントなどの職種において平均値と中央値との間に大きな差異が見られる。これらの分野では、「スター」と呼ばれる一部の就労者が非常に高い賃金を得ている傾向があり、これにより平均値が中央値よりも上方に押し上げられている。一方で、コンピューターおよび数理科学、建築およびエンジニアリングという 2 つの賃金水準の高い職種における平均値と中央値は同水準となっている。賃金水準のより低い職種では、業務サポート、医療サポート、機械の設置・保全・修理などの賃金もほぼ同水準となっているようだ。データ全体の 2018 年の平均賃金は 51,945 米ドルであるのに対し、賃金の中央値は 38,630 米ドルであった。⁴ これは、賃金水準の高い就労者のカテゴリーにおける賃金格差を反映して、上方に押し上げられたものである。

より個別具体的に検証する

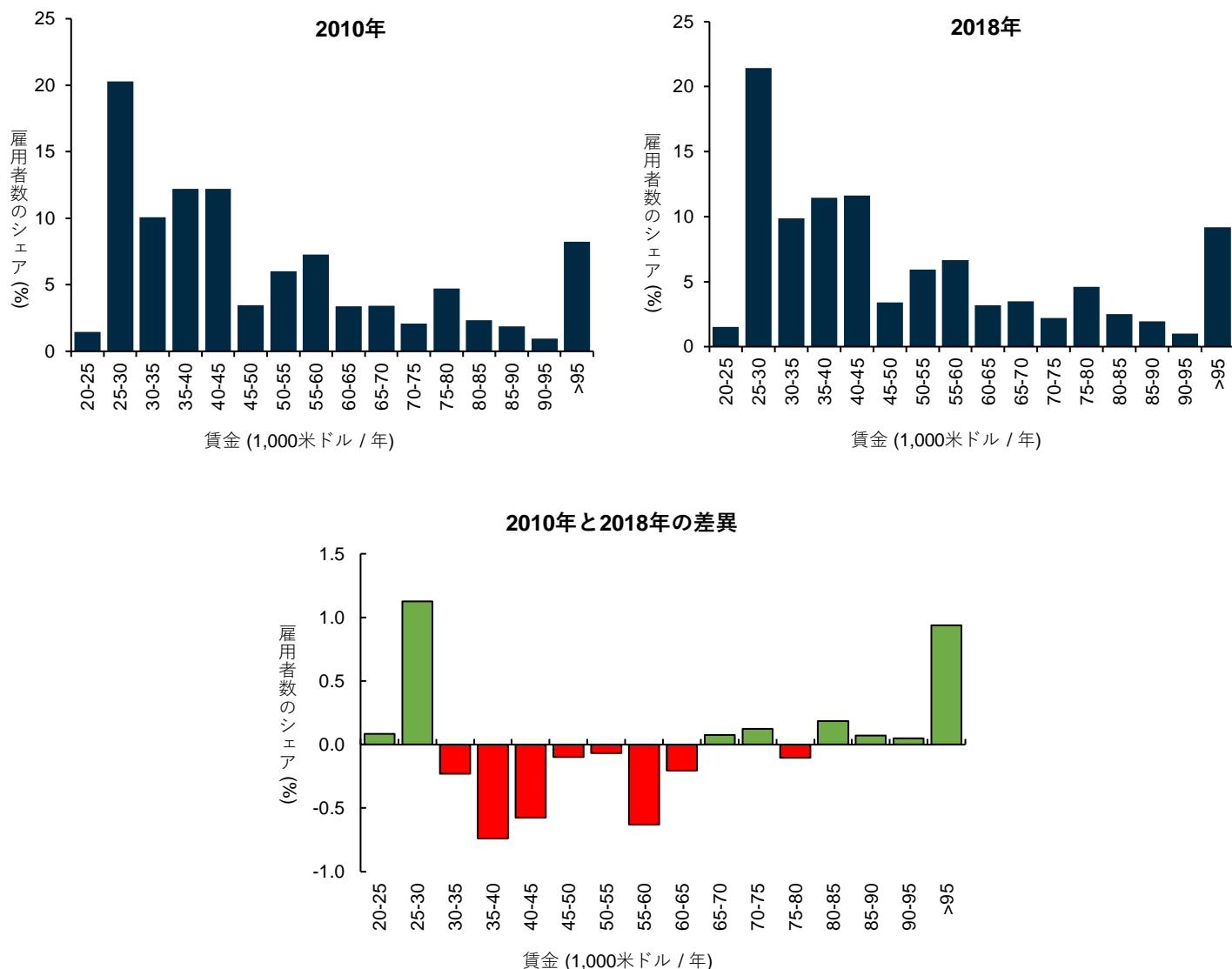
このデータは非常に包括的であり、88 の業種における 22 の職種の平均賃金を網羅している。我々は、このようなデータの特長を利用して、雇用と賃金がどのように発展したのかより詳細に検証する。基本的に、賃金水準の高い産業内で最も低賃金の職種と、賃金水準の低い産業内で最も高賃金の職種を比べると、前者の賃金が後者よりも高いと考えられる。例えば、法律事務所や経営コンサルタントの業務サポートは、管理会社やファーストフード会社のマネージャーよりも賃金が高いかもしれない。つまり、賃金は職種と産業との間の相互作用によって大きく左右される。

³ 明確にするために、ここでの議論は、雇用配分の変化の影響のみに注目している。いずれの検証においても、各カテゴリーの賃金は 2018 年基準の価値で固定する。また、表中には 2010 年基準の価値による試算も示されているが、定性的に類似した結果となっている。

⁴ この格差は 2010 年から 2018 年にかけて拡大した。2010 年の平均値は中央値より 28.5%高かったが、2018 年には 34.4%高かった。

この検証結果を図4に示す。左図は2010年の職種シェアで加重した賃金分布を示している。右図は、2018年の実際の職種シェアを用いた賃金分布である。どちらの図も2018年に支払われた賃金を基準としており、これにより全産業にわたる職種の変化がもたらす影響に完全に焦点を当てることが可能になる。そして、下段のパネルは2つの分布図の差異を示したものである。

図4：米国における賃金の分布



注：2010年および2018年の雇用者数シェアにつき、2018年に支払われた賃金を基準に作図。

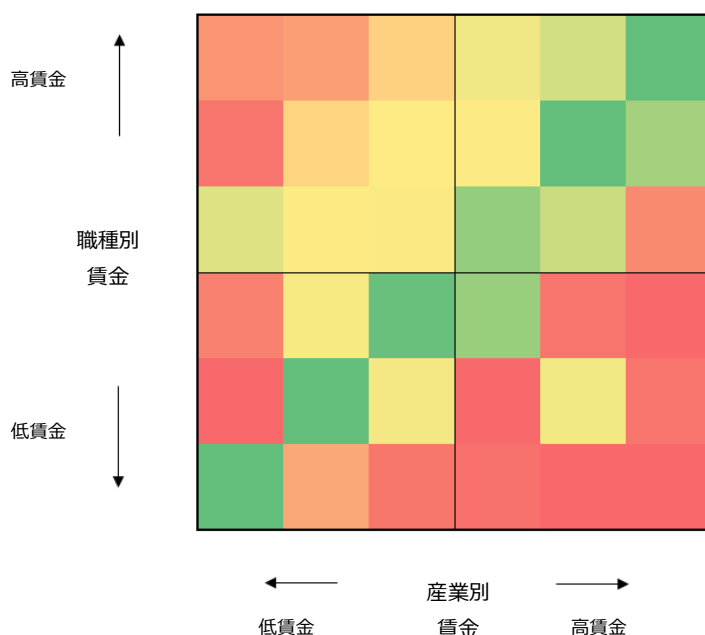
出所：PGIM Fixed Income、ハーバー・アナリティクス、米国労働統計局

前述の議論と同調するように、2010年から2018年の間に、賃金水準の低いカテゴリーに属する、年間賃金が30,000米ドル未満の就労者の割合が著しく増加している。これは主に、2018年の平均賃金が25,000米ドルをわずかに上回る水準である飲食接客業の就労者シェアが大幅に増加したことによるものである。しかし、これとは対極にある年間賃金が95,000米ドルを超えるカテゴリーが2番目に大きな増加を示している。その中間である年間賃金30,000-65,000米ドルのカテゴリーは、概して大幅にシェアが減少している。これらを踏まえると、**現行の景気拡大を通じて、改めて年間賃金の中間層の空洞化が進み、雇用は高い賃金水準と低い賃金水準に両極化していることが明らかになる。**

図5は、2010年以降の категория別の雇用の変化を示したヒートマップである。横軸は業界の賃金水準を示しており、縦軸は職種の賃金水準を示している。これらは2010年の支払賃金に基づいて分析されたもので、それぞれの行と列はほぼ同程度の雇用創出量を表している。⁵色は雇用増加の大きさを示しており、赤色：下位10%の雇用増～緑色：上位10%の雇用増と段階的に変化する。黄色は中央値50パーセンタイルを表す。

このヒートマップは、本稿における重要な検証結果を反映している。第1に、賃金水準の高い産業における賃金水準の低い職種（図の右下部分）の雇用は非常に低調であった。これまで述べてきたように、これらの産業における業務サポートは削減され、また賃金水準の低い就労者もほとんど雇用されていない。第2に、賃金水準の低い産業における賃金水準の高い職種（図の左上部分）の雇用は、最目に見ても低迷している。これらは中間層に位置する雇用であり、その数は減少している。これは、他の項で取り上げたデータによって示された雇用の「空洞化」という特性を、最もよく示しているように思われる。第3に、左下から右上への対角線は、概して緑色となっている。前述のように、賃金水準の低い産業は賃金水準の低い就労者を、賃金水準の高い産業は賃金水準の高い就労者の雇用を増やしている。しかし、驚くべきことに、このような就労者と産業の賃金水準の一致は、あらゆる給与水準において発生している。**所定の賃金水準の産業に属する企業は、主に同程度の賃金水準の就労者を雇用する傾向がある。**このデータ検証は2010年当時の支払賃金を基準としたものであることを考慮すれば、平均的な賃金を支払っている企業は平均的な賃金を支払っている産業に属している傾向があるなど、産業別の賃金分布がある程度不変であることを、今回の結果は示している。**このように、2010年以降に生じた雇用市場の分極化と空洞化は、就労者による企業を跨いだ雇用に対する選好の変化を反映しているのではなく、むしろ比較的賃金水準の低いあるいは賃金水準の高い企業において多くの雇用が創出されたことを反映していると我々は結論づける。**

図5：金融危機以降の雇用増加に関するヒートマップ



出所：PGIM Fixed Income (2019年5月現在)

⁵ 統計的な理由により、2018年のデータを用いたデータ検証よりも、ここで採用されている手法の方が適切であると考えている。(すなわち、当初の給与水準とその後の雇用変動を比較することにより、データに生じる人為的な相関を防ぐことができる。)しかし、実際には、2018年の給料水準を使っても本質的にはヒートマップは同様になる。

結論

本稿における検証結果は、米国において深刻化する賃金格差のいくつかの原因を浮き彫りにした。米国経済の軌跡に影響を与えている長期的な潮流から恩恵を受けている就労者と、そうでない者との間の賃金格差は明らかに拡大している。主に高度な認知技能を有する就労者は、テクノロジーが向上することで業務が広範囲にわたって補完されるようになり、また業務の専門性も高まることで恩恵を受けてきた。また、グローバル化が新たな市場を生み出し、こうした市場の製品に対する需要も拡大している。一方で、低い技能の就労者に関して言えば、テクノロジーは低い技能の就労者が提供していた仕事を代わりに低コストで提供できるようになり、また、グローバル化の結果として海外との賃金競争が激化していることで、厳しい局面に直面している。米国の失業率は50年ぶりの低水準となる3.6%近辺で推移しており、これら就労者も依然として雇用されているものの、その多くは比較的低賃金の仕事に転職している。

今回の検証を踏まえると、本稿で述べてきた雇用構成の変化が全体の生産性にどのような影響を及ぼしているかが未解決の問題として残る。新たに創出された賃金水準の高い雇用は、おそらく生産性の高い雇用であると思われる。さらに、テクノロジーの向上によって雇用が衰退しているカテゴリーは、自動化によって生産性が向上する可能性が高い。しかし、これらのカテゴリーを離れた労働者は、新しく創出された、ただしその多くは技能レベルの低い産業へと流出しており、これにより生産性が低下する傾向にあることは疑いようがない。こうした雇用の再配分が、米国の生産性の伸びを鈍化させている原因となっているかもしれない点について、我々は将来的に検証したいと考えている。

大きな意味合いで、米国における賃金格差拡大の原動力は頑強で、おそらく容易に鈍化しないというのが分析に基づいた我々の結論である。政策立案者は、こうしたトレンドに抵抗するのではなく、経済がトレンドに適応できるようサポートすることが推奨されるであろう。最も根本的な部分では、教育システムおよび労働者の再訓練の強化がこれに当たる。さらに、こうした潮流が明らかに長期的に続くことを踏まえると、近年顕著となっている高所得世帯と低所得世帯の全く異なる消費パターンが今後も継続する可能性が高い。前者は高級品に回せるだけの資力を持ち、後者の支出は主に生活必需品やその他の必要品に集中する。総合的な消費に関する重要な懸念材料は、全体的な失業率の推移であり続けるであろう。最後に、金融市場においては、テクノロジーやグローバル化の影響が経済全体に波及するにつれて、こうした影響がそれぞれの産業に与えるインパクトの違いにより、大きなレバレッジ・バリューの機会が生み出されている。さらに、こうした潮流から恩恵を受けている賃金水準の高い就労者は、引き続き投資資金を提供し、グローバルな金融市場の拡大を促す役割を果たすであろう。

留意事項 1

データの出所(特に断りのない限り): PGIM フィクスト・インカム、2019年6月現在。

PGIM フィクスト・インカムは、1940年投資顧問法に基づき米国で登録している関連投資顧問会社である PGIM インクおよびブルデンシャル・ファイナンシャル・インクを通して事業を行っています。PGIM フィクスト・インカムはニュージャージー州ニューアークを本社とし、世界における次の事業も含まれます。(i) ロンドンの PGIM リミテッドにおけるパブリック債券部門、(ii) 東京の PGIM ジャパン株式会社 (PGIM Japan)、(iii) シンガポールの PGIM (シンガポール) におけるパブリック債券部門。ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠地とするブルデンシャル社とはなんら関係がありません。Prudential、PGIM、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものでもありません。これらの情報を提供することに当たってPGIMはお客様に対して、米国労働省によって定義されている受託者としての役割を果たしているものではありません。本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見及び推奨を示したものです。本資料を当初の配布先以外の方(当初の配布先の投資アドバイザーを含む)に配布することは認められておりません。またPGIMフィクスト・インカムの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点(または本資料に記載したそれ以前の日付)における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMフィクスト・インカムは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより(直接的、間接的、または派生的に)被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMフィクスト・インカムおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下しておりません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

利益相反: PGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社や役員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびそれらの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMフィクスト・インカムの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMフィクスト・インカムの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMフィクスト・インカムのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMフィクスト・インカムのフォームADV第2A部をご覧ください。

英国および欧州経済領域 (EEA) では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドが情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです: Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは英国の金融庁からの許可・規制を受けており(登録番号: 193418)、EEAの様々な法域での正式な営業権を有しています。本資料は英国金融行為規制機構 (FCA) の行為規制ソースブックを目的として、第2次金融商品市場指令 (MiFID II) の 2014/65/EU に定義されている適格機関投資家に対してPGIMリミテッドが提供する資料です。アジアの一部の国では、シンガポール金融管理局 (MAS) に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社PGIM (シンガポール) Pte.Ltd.が情報を提供しています。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社が情報を提供しています。韓国では、投資顧問サービスのライセンスを有するPGIMインクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM (香港) リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。オーストラリアでは、PGIM (オーストラリア) Pty Ltd. (PGIM オーストラリア)が、(豪州2001年会社法で定義されている) 販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは英国法に基づきFCAの監督下にあり(登録番号: 193418)、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。南アフリカでは、PGIMインクが金融サービス・プロバイダーとして認可を受けています。(ライセンス番号: 49012)

© 2019 PFI and its related entities.

2019-2680

留意事項 2

本資料はPGIMフィクスト・インカムが作成した"The Great "Hollowing Out" of the U.S. Job Market"をPGIMジャパン株式会社が翻訳したものです。

本資料は、特定の金融商品の勧誘または販売を目的としたものではありません。過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

本資料に記載されている市場動向等に関する意見等は本資料作成日時点でのPGIMフィクスト・インカムの見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。

本資料は、PGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した各種情報源から入手した情報に基づき作成していますが、情報の正確性を保証するものではありません。PGIMフィクスト・インカムは、米国SEC 登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIM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392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ201906130646