

# Economic Monitor

## 回復が遅々として進まない米雇用情勢（7月雇用統計）

7月の雇用統計は、民間部門の回復の遅れと政府部門の予算制約による雇用削減により、極めて低調な内容。中でも、先行性のある人材派遣の減少はネガティブ。低調な雇用統計は、追加緩和に向けFedの背中を押す内容だが、明確に舵を切るにはやや不十分ではないだろうか。

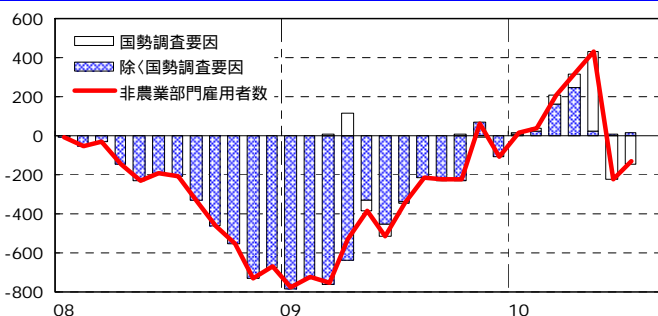
7月の非農業部門雇用者数は前月差▲13.1万人と2ヶ月連続で減少し、▲6~7万人程度を見込んだ市場コンセンサスを大きく下回った。加えて、6月分が▲12.5万人から▲22.1万人へと大幅に下方修正されており、極めて弱い内容と言える。2ヶ月連続減少の主因は、5月まで雇用者数を押し上げてきた2010年国勢調査による臨時雇用の剥落である。国勢調査による雇用者は5月+41.1万人 6月 22.5万人 7月 14.3万人と大幅に減少し、非農業部門雇用者数全体を大きく押し下げた。但し、国勢調査要因を除いても雇用の弱さは変わらない。国勢調査要因以外の雇用者は、6月が僅か+0.4万人増、7月も+1.2万人増に留まる。こうした7月の雇用統計の弱さには、民間と政府の両方が影響している。

7月の民間部門雇用者数は前月差+7.1万人に留まり、6月の3.1万人（+8.3万人から大幅に下方修正）こそ上回ったものの、1~4月の月当たり+12万人や、市場コンセンサスの+9万人を大きく下回った。内訳では、製造業（6月+1.3万人 7月+3.6万人）が増勢を強め、建設業（2.1万人 1.1万人）の減少ペースが和らいだものの、サービス業が+3.8万人と3ヶ月連続で3万人台の小幅増加に留まり、全体の増加幅を圧縮した。サービス業では教育・医療（6月+2.6万人 7月+3.0万人）が増勢を維持し、運輸・公共（0.6万人 +2.5万人）は増勢に転じたものの、6月まで堅調だったビジネス・サービス（+2.3万人 1.3万人）や人材派遣（+1.1万人 0.6万人）が減少に転じている。中でも、雇用情勢の先行指標と考えられる人材派遣が、民間全体の雇用増が加速する前に失速したことは懸念材料である。

政府部門は国勢調査要因を除いたベースで5月前月差 3.0万人 6月 2.7万人 7月 5.9万人と低迷が続いた。特に予算制約の厳しい地方政府の削減が目立つ。

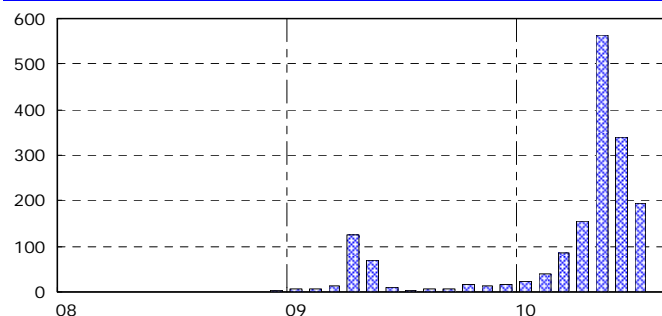
家計調査に基づく7月の失業率は9.5%で、6月と同水準だったが、前向きの評価は出来ない。失業者は減少したが、就業を諦めた労働者の労働市場から退出により労働力人口が減少したことによるものに過ぎない（労働参加率は6月64.7% 7月64.6%）<sup>1</sup>。労働市場からの退出は、長期失業者の減少（6月675

### 非農業部門雇用者数の前月差推移(千人)



(出所) U.S. Department of Labor

### 国勢調査による雇用者数の推移(千人)



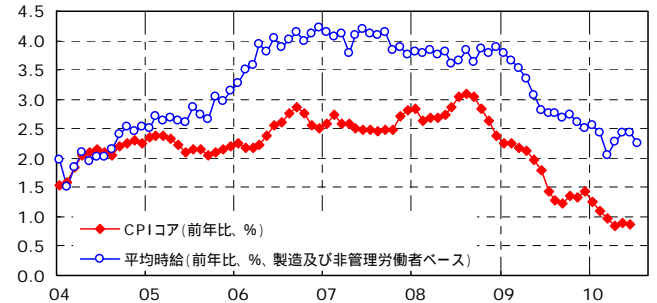
(出所) U.S. Department of Labor

<sup>1</sup> 7月は労働力人口が前月差 18.1万人、雇用者数は 15.9万人、失業者は 2.4万人。

万人（7月 657 万人）からも裏付けられるが、こうした動きは就業環境の厳しさを示すと同時に、労働意欲やスキルの喪失という観点から米国の潜在成長率の低下をも示唆している。

雇用情勢の改善を示唆する動きが全く無いわけではない。労働時間や賃金情勢の改善は継続している。6月に前月比 0.3%と4ヶ月ぶりに減少した民間雇用の平均労働時間は0.3%と再び増加した。また、平均賃金は民間部門全体では前月比0.26%（6月分は0.09%から0.00%に上方修正）、全体の5分の4を占める製造及び非管理労働者ベースでも前月比0.11%（6月分は0.00%から0.11%に上方修正）と緩やかな上昇を続けている<sup>2</sup>。賃金上昇はサービス価格の上昇を意味しており、米国経済のデフレ突入を回避する方向に作用するものとして好感できる。

CPIコアと賃金の推移



(出所) U.S. Department of Labor

7月の雇用統計は、全体として、極めて厳しい内容である。賃金や労働時間にポジティブな内容はあるものの、民間雇用の改善の遅れや予算制約に直面した地方政府の雇用削減、労働参加率の低下などは、足元のみならず、今後の米国経済に暗い影を落としている。民間部門の雇用者数増加は続いており、その意味で雇用情勢の改善が途絶えた訳ではないが、月当たり17万人程度の生産年齢人口の増加を吸収するには、あまりにも脆弱である。10日に開催されるFOMCでは、こうした厳しい雇用情勢を受けたFedの対応が注目される。

市場の関心は、Fedが「景気認識の厳格化」による将来の追加金融緩和の含みに留めるのか、8月段階で追加金融緩和まで踏み込むのかに集まっている。正直なところ、現在までの経済指標は、バーナンキ議長が議会証言で挙げた3つのオプション、①時間軸の強化、②金融機関のFRB預け入れ金利の引き下げ、③FRBバランスシートの活用（国債・MBSの買入再開）の導入に踏み切るには不十分と考えられる（2ヶ月分の統計では足りない）。そのため、追加緩和規模・効果が小さい「MBS等の償還資金のMBSや国債への再投資」が、折衷案として浮上している。但し、効果の大小を問わず、一度でも追加緩和方向へ足を踏み出せば、市場はそれをFedの明確な方向転換として捉え、より効果の大きな手段の追加を求める。つまり、規模の小さな手段であろうと、一度踏み出せば後には引けず、追加緩和には相当の覚悟が必要である。現段階で、Fed内において、バーナンキ議長が、そこまでの明確なコンセンサス形成を主導するのは困難な可能性が高い。筆者は、10日のFOMCでは、ステートメントの景気認識を中心とした文言修正に留まる可能性が7割、追加緩和に踏み切る可能性を3割と考えている。

<sup>2</sup> 前年比では、全体が1.8%（6月1.8%）、製造及び非管理労働者ベースは2.3%（6月2.4%）