

Economic Monitor

雇用情勢は改善基調を徐々に強める（12月の米雇用統計）

10～12月期の雇用増加は、短期的に失業率の低下が期待できる水準まで到達も、労働力率の再上昇を加味した中期的な失業率の低下には不十分。失業率が“Great Recession”前の5%近傍へ低下するには「相当の時間」を要し、QE2の早期終了は拙速となるリスク。賃金の上昇基調は維持されており、期待インフレ率の上昇とも相俟って、米国経済のデフレリスクは後退。

雇用者数の増勢は緩やかに加速

2010年12月の非農業部門雇用者数は前月差+10.3万人と2ヶ月ぶりに10万人を超える増加幅を記録した。増加は公表系列で3ヶ月連続、国勢調査¹による増減の影響を除いたベースでは12ヶ月連続である。但し、ADP調査の前月差+29.7万人を受けて+15万人まで上方修正されていた市場予想は下回った。

12月単月では市場予想に届かなかったが、10月が3.8万人（前回+17.2万人→今回+21.0万人）、11月も3.2万人（+3.9万人→+7.1万人）、累計で7.0万人分も遡及して上方改訂されており、10・11月の上方改訂分を含めれば、雇用者数は概ね市場予想並みの結果と言える。10～12月期の雇用増は+12.8万人/月と遡及修正前の10～11月平均である10.6万人から大幅に高まり、雇用情勢の改善を示唆した。

2010年通年で見ると、雇用者数は112.4万人、月平均では9.4万人の増加となった。国勢調査要因を除いたベースでも累計113.9万人、月平均9.5万人の増加とほとんど変わらない。国勢調査による雇用は5月までに急増した後、9月までに急減し、通年ではほとんど影響しなかったためである。但し、四半期ベースでは国勢調査要因が歪みを生じさせており、雇用変動は国勢調査要因を除いたベースで見る必要がある。国勢調査要因を除いた四半期変動は1～3月期+6.3万人/月→4～6月期+10.6万人/月→7～9月期+8.1万人/月→10～12月期+13.0万人/月と、夏場に一旦減速したものの年末にかけて再加速している²。

失業率の急低下には労働市場からの退出が影響

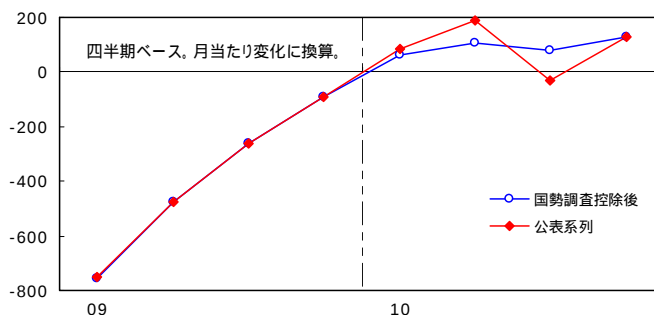
失業率は11月の9.8%から12月は9.4%へ大幅に低下した。但し、今回の失業率低下は若干割り引いて見る必要がある。12月は失業者が前月差▲55.6万人と急減し、失業率の大幅低下に繋がった。しかし、雇用者は+29.7万人の増加に留まっており、残り▲26.0万人の失業者減少は労働力人口の減少が

雇用動向の推移

	雇用増減			失業率 (%)	労働力率 (%)
	(千人/月)	除く 国勢調査 (千人/月)	民間部門 (千人/月)		
2009年	▲395	▲396	▲388	9.3	65.4
2010年	94	95	112	9.6	64.7
2010年	1～3月期	87	63	9.7	64.8
	4～6月期	190	106	9.6	64.9
	7～9月期	▲30	81	9.6	64.7
	10～12月期	128	130	9.6	64.5
2010年	10月	210	215	9.7	64.5
	11月	71	72	9.8	64.5
	12月	103	103	9.4	64.3

(出所)U.S. Department of Labor

非農業部門雇用者数の推移(月当たり変化、千人)



(出所)U.S. Department of Labor

¹ 2010年は10年に一度の国勢調査が行われ、そのために政府部門で一時雇用が急増した。

² 国勢調査要因を除かなければ、1～3月期+8.7万人/月→4～6月期+19.0万人/月→7～9月期+▲3.0万人/月→10～12月期+12.8万人/月。

もたらししている。雇用増加は事業所調査による雇用変動³と整合的であり素直に評価するとしても、失業者急減の約半分が労働力人口の減少による点には留意が必要である。労働力人口が減少しなかった場合、12月の失業率は9.6%と小幅の低下に留まる。つまり、12月の失業率低下の半分は就業意欲を喪失した人々の労働市場からの退出による。2010年平均で見ると、失業率が9.6%（2009年9.3%）へ上昇する一方、労働力率は64.7%（2009年65.4%）に低下した。これは金融危機前5年間平均（2003～2007年）の労働力率66.1%を大きく下回る低水準である。

雇用情勢は改善も中期的な失業率低下には力不足

就業意欲の低下には懸念が残るものの、非農業部門雇用者数の増加ペース加速が示すように米国の雇用情勢は徐々に改善の勢いを強めつつある。2010年に米国の人口は202.8万人増加したが⁴、これに2010年平均の労働力率64.7%を乗じると労働力人口は10.9万人／月の増加となる。10～12月期の雇用増加は13.0万人／月（国勢調査要因を除いたベース）と、そうした労働力人口の増加ペース10.9万人／月を上回っており、短期的に見れば、米国経済は失業率の緩やかな低下が期待できるところまで回復してきた。しかし、労働力率が金融危機前の66.1%へ向けて回帰するとの仮定も加味した中期的な環境では、現在の雇用増加は失業率低下に不十分である。労働力率の金融危機前の水準への回帰を、2013年平均で達成する場合に労働力人口は20.3万人／月で、2014年平均で達成する場合には18.1万人／月で増加する。雇用増加がそうした労働力人口の増加ペースを上回ってはじめて失業者数は減少する。ちなみに、2014年に労働力率が66.1%まで戻り、2011年1月以降30万人／月のペースで雇用が増加するとの想定の下では、2014年に漸く失業率が5.6%と、“Great Recession”以前の平常状態と考えられる5%近傍まで低下する⁵。こうした試算は、1月7日の議会証言でバーナンキFRB議長が「失業率が平常状態に戻るには相当の時間を要する⁶」と述べたこととも概ね整合的である。なお、当社では、2011年に22万人／月のペースで雇用者数は増加するものの、2011年平均の失業率は9.4%の高率に留まると予想している。

雇用情勢のシミュレーション

条件①人口は2010年のペースで増加
②2014年に労働力率は66.1%を回復
③300千人／月のペースで雇用者数が増加

	労働力率 (%)	労働力 人口増減 (千人／月)	雇用増減 (千人／月)	失業率 (%)
2009年	65.4	▲12	▲395	9.3
2010年	64.7	▲21	94	9.6
2011年	65.1	181	300	8.6
2012年	65.4	181	300	7.6
2013年	65.8	181	300	6.6
2014年	66.1	181	300	5.6

(出所) U.S. Department of Labor

失業率の異例な高さを踏まえれば QE2 の早期終了は拙速

雇用情勢の改善との関係で、注目されるのはFedによるQE2（Quantitative Easing 2nd、量的緩和第二弾）の行方である。Fedは11月2～3日のFOMCでQE2を導入し、2011年6月末までに累計6,000億ドル、月当たり750億ドルの米国債購入を行っている。QE2について、Fedは経済情勢に応じて見直す旨を明確にしておき、雇用情勢の改善が進めばFed内のタカ派やインフレを懸念する共和党議員からQE2の早期終了を求める声が高まってくるのは必至である。しかし、上述したように現在の失業率が平常状態を大きく上回り、かつ平常状態への復帰に「相当の時間」を要すること、またインフレ上昇懸念がほとんどないことなどを踏まえると、QE2を6月よりも早いタイミングで終了するのは拙速となるリスクが高いである

³ 米国では雇用統計は事業所調査と家計調査から構成される。非農業部門雇用者数は事業所調査により、失業率は家計調査により算出される。

⁴ 2009年平均と2010年平均の比較。2009年末と2010年末の比較では196.5万人増加。

⁵ 失業率の2006年及び2007年平均はともに4.6%

⁶ “[C]onsiderable time likely will be required before the unemployment rate has returned to a more normal level” Ben S. Bernanke, U.S. Senate, Washington, D.C., January 7, 2011

う。実際、QE2 導入後の 12 月 14 日に開催された FOMC において、参加者は QE2 計画の変更に極めて慎重なスタンスを示している⁷。

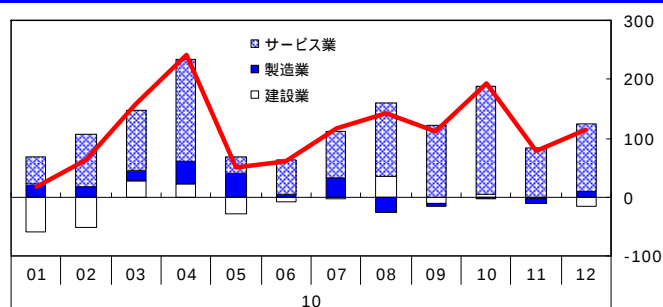
民間部門は 3 四半期連続で 10 万人超の雇用増

12 月の民間部門の雇用増は前月差+11.3 万人と 11 月の+7.9 万人から加速した。10～12 月期では 12.8 万人／月と、4～6 月期 11.8 万人・7～9 月期 12.4 万人に続き 3 四半期連続で 10 万人超の雇用増加を確保している。内訳を見ると、12 月は財生産部門⁸（11 月▲0.5 万人→12 月▲0.2 万人）で減少が続いたものの、サービス部門（+8.4 万人→+11.5 万人）が 2 ヶ月ぶりに 10 万人超の増加を確保し、全体を押し上げた。財生産部門では製造業が+1.0 万人（11 月▲0.8 万人）と 5 ヶ月ぶりの増加に転じたものの、建設業が▲1.6 万人（11 月▲0.2 万人）と 5 月の▲2.9 万人以来の大幅減少に陥っている。一方、サービス部門の増勢加速には、レジャー（11 月前月差+1.2 万人→12 月+4.7 万人）や教育・ヘルスケア（11 月+3.7 万人→12 月+4.4 万人）の堅調が寄与した。なお、クリスマス商戦の動向を反映する小売業の雇用者数は 10 月+3.8 万人→11 月+▲1.9 万人→12 月 1.2 万人と推移し、10～12 月期累計では+3.1 万人の増加を記録した。季節調整値ベースで 10～12 月期に小売業の雇用者数が増加するのは 2007 年の+5.6 万人以来であり、雇用動向からも 2010 年のクリスマス商戦の好調が読み取れる。こうした動きは季節調整を施す前の原系列で見ると一層明らかになる。米国の小売業はクリスマス商戦に備えて一時雇用を増やす季節性があり、2004～2007 年は 10～12 月期に 70 万人強も雇用が増加していた。それが、2008 年は 32.5 万人、2009 年も 50.1 万人の増加と低迷していたが、2010 年は 64.6 万人と金融危機前に近いところまで回復したのである。

地方政府の雇用圧縮は継続

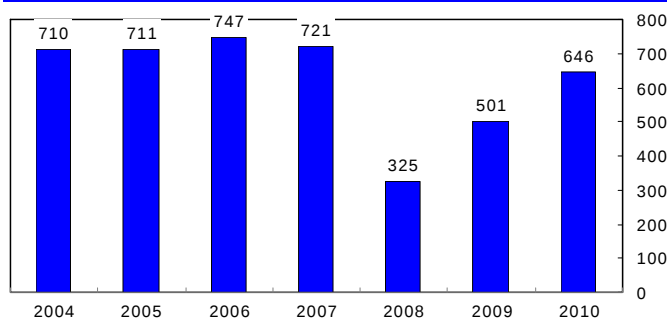
政府部門の雇用者数は前月差▲1.0 万人（11 月▲0.8 万人）と 2 ヶ月連続で減少した。連邦政府は+1.0 万人（11 月+0.4 万人）と増加したものの、地方政府（州及び地方自治体）が▲2.0 万人（11 月▲1.4 万人）と大幅に減少し、全体を押し下げている。地方政府の雇用圧縮は 2010 年に▲25.0 万人と、2009 年の▲12.7 万人のほぼ倍に達した。地方政府では税

民間部門の雇用者数推移（前月差、千人）



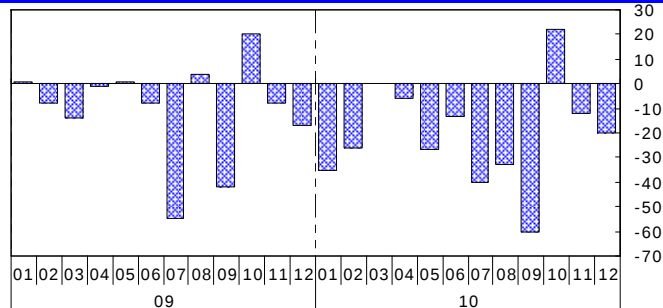
（出所）U.S. Department of Labor

小売業の10～12月期雇用増減（原系列、前期差、千人）



（出所）U.S. Department of Labor

地方政府の雇用者数推移（前月差、千人）



（出所）U.S. Department of Labor

⁷ “Members emphasized that the pace and overall size of the purchase program would be contingent on economic and financial developments; however, some indicated that they had a fairly high threshold for making changes to the program” Minutes of the Federal Open Market Committee, December 14, 2010

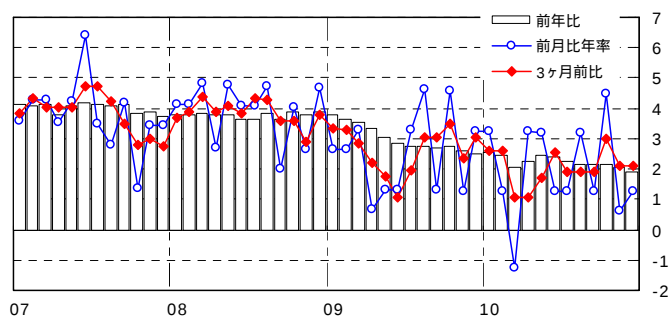
⁸ 日本では馴染みがないが、米国では財生産部門（Goods-producing）とサービス部門（Service-providing）の分類が一般的である。なお、財生産部門には製造業や建設業、鉱業が含まれる。

収の減少こそ止まりつつあるが、引き続き厳しい財政状況に変わりはないため、雇用圧縮は継続すると考えられる。

米国経済のデフレリスクは後退

12月の労働時間は、前月からほぼ変わらずだった。民間労働者全体の労働時間は10月以降3ヶ月連続で、34.3時間/週が続き、労働者全体の5分の4を占める製造及び非管理労働者の労働時間も10月33.6時間/週→11月33.5時間/週→12月33.6時間/週とほぼ横ばいである。平均賃金の上昇ペースにも大きな動意は見られない。単月では、民間労働者全体が11月前月比年率0.5%→12月1.6%、製造及び非管理労働者ベースは11月0.6%→12月1.3%と幾分加速したが、より安定的な3ヶ月年率ベースで見ると労働者全体は1.8%、製造及び非管理労働者ベースも2.1%と11月から変わっていない。賃金の伸びが大きく加速するには雇用情勢の一層の改善が不可欠であり、現時点でそこまでの期待はできない。しかし、デフレが慢性化している日本とは異なり、米国では賃金の上昇基調が何とか維持されているのも事実である。賃金上昇の継続を踏まえ、従来から筆者は米国経済がデフレに転落するリスクは小さいと主張してきたが、QE2の実施以降はインフレ連動債から計測される期待インフレ率が上昇へ転じ、FOMC参加者のインフレ認識も改善しつつある模様である⁹。今後も低インフレ環境は続くものの、米国経済がデフレへ陥るリスクは遠のきつつあると判断できるだろう。

平均時給の推移(製造及び非管理労働者、%)



(出所)U.S. Department of Labor

⁹ “[M]ost participants expected that underlying measures of inflation would bottom out around current levels and then move gradually higher as the recovery progresses” Minutes of the Federal Open Market Committee, December 14, 2010