

Economic Monitor

順調な雇用拡大を示唆（3月の米雇用統計）

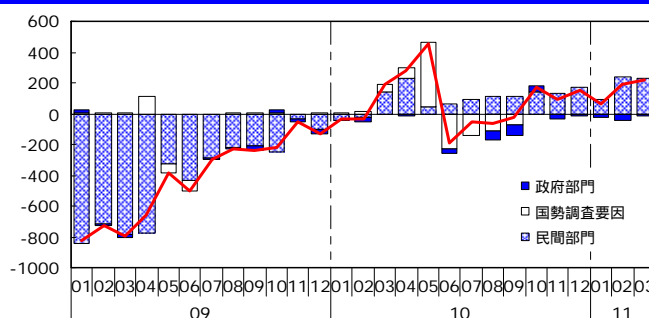
雇用者数は20万人を超える増加を記録、失業率も低下し、順調な雇用拡大を示唆。但し、長期失業問題は寧ろ悪化し、賃金上昇も足踏み。ホームメイド・インフレ圧力は依然として弱い。一部の連銀総裁が示唆する早期の金融引き締めには多大なリスクあり。

3月の米雇用統計によると、非農業部門雇用者数は前月差+21.6万人と昨年4月以来の20万人を超える増加幅を記録した（昨年4月は+27.7万人、国勢調査除くベース¹では+21.1万人）。19万人程度との市場コンセンサスを若干だが上回った。なお、毎月行われる遡及訂正は1月+6.3万人→6.8万人、2月19.2万人→19.4万人の合計+0.7万人で小幅だった。1~3月期の雇用増加は+15.9万人/月に達し、10~12月期の+14.1万人/月を上回り、雇用拡大ペースが徐々に加速していることを確認できる。

3月の雇用増加の内訳を見ると、民間部門が前月差+23.0万人(2月+24.0万人)と安定的に拡大した一方、地方政府を中心に政府部門は▲1.4万人(2月▲4.6万人)と5ヶ月連続で減少している。四半期で見ても民間部門が10~12月期+14.6万人/月→1~3月期+18.8万人へ増勢を強める一方、政府部門は0.7万人/月 2.9万人/月と寧ろ減少幅が拡大した。

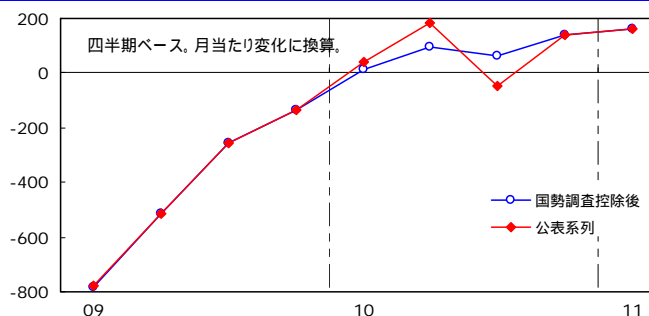
3月の民間部門は、財生産部門が2月+7.3万人から3月+3.1万人へ若干減速したが、サービス部門が+19.9万人(2月+16.7万人)へ加速し、全体を押し上げた。鉱業が+1.5万人と異例の大幅増加(前月比では2%超!)を示したものの、製造業が+1.7万人(2月+3.2万人)に減速、建設部門は▲0.1万人(2月+3.7万人)と2ヶ月ぶりに減少したため、財生産部門トータルでは減速している。サービス部門では、雇用全体に先行する人材派遣(2月+2.3万人→3月+2.9万人)を中心に事業支援が+7.8万人(2月+4.4万人)と大幅に増加、加えて小売(2月▲0.8万人→3月+1.8万人)や教育・医療(+4.1万人→+4.5万人)、金融(▲0.3万人→+0.6万人)なども堅調だった。

非農業部門雇用者数の推移(前月差、千人)



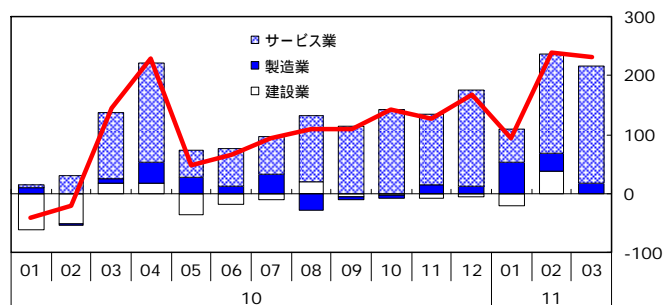
(出所) U.S. Department of Labor

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

民間部門の雇用者数推移(前月差、千人)



(出所) U.S. Department of Labor

¹ 10年に一度の国勢調査による臨時雇用により、2010年の雇用者数変動は大きく歪んでいるため、その要因を控除した。

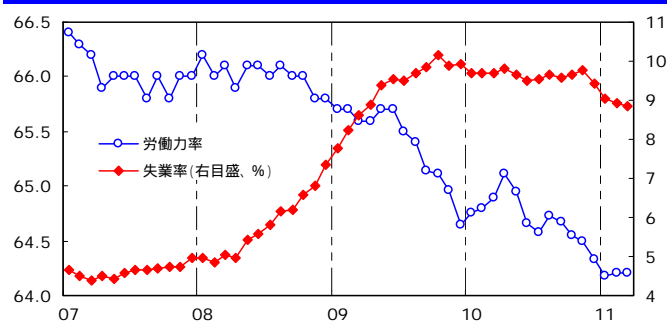
失業率は2月の8.92%から3月は8.83%へ低下した。雇用者数の増加(+29.1万人)が労働力人口の拡大(+16.0万人)を上回り、失業者数の減少(▲13.1万人)に繋がっている。但し、労働力率は64.2%(2月64.2%)と未だ最低水準近傍に留まったままである。今後、労働市場への再参入が本格化すれば、労働力人口の拡大が失業率の押し上げに繋がる。失業率は再上昇する可能性が高いと当社では考えている²。

長期失業問題は3月に大きく悪化した。平均失業期間³が39.0週(2月37.1週)へ長期化し過去最長を更新、失業が27週以上に及ぶ「長期失業者」が失業者全体に占める割合も45.2%へ上昇し、過去最悪だった昨年6月の45.9%に迫っている。失業率の低下が示すように労働需給は方向としては改善しつつあるものの、就業希望者全員に恩恵が行き渡っている訳ではない。寧ろ、長期に渡る失業によってスキルが劣化した失業者にとっては厳しさが一層増し、雇用環境の二極化が進んでいると判断できる。

労働時間や賃金のデータは改善が足踏みした。労働時間は、製造及び非管理労働者こそ前月比3.6%(2月3.7%)と増加したものの、労働者全体では横ばい(2月3.6%)に留まっている。また、時給は製造及び非管理労働者が▲1.2%(2月0.6%)と減少に転じ、労働者全体も横ばいである。トレンドを示す3ヶ月前比(労働者全体、年率、2月1.9%→3月1.8%)や12ヶ月前比(1.7%→1.7%)でも賃金の上昇ペースは高まっていない。

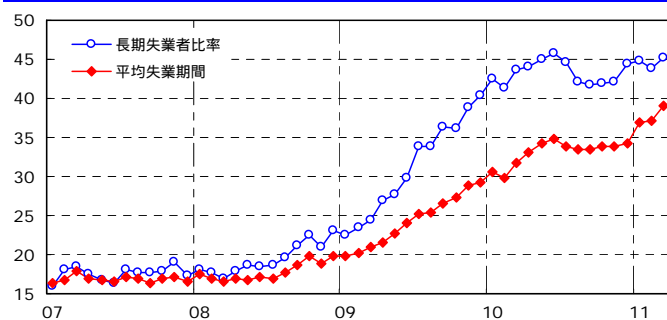
非農業部門雇用者数は20万人超の増加を記録し、失業率は低下した。表面的には、代表的なタカ派の論客であるホーニグ・カンザスシティ連銀総裁による金融引き締め的主張や、ブラード・セントルイス連銀総裁が言うQE2 圧縮の必要性⁴、コチャラコタ・ミネアポリス連銀総裁が示唆した年内利上げ⁵の正当性をサポートする内容に見える。しかし、長期失業問題の悪化や賃金の上昇足踏みは、労働市場の改善が未だ不十分なことを裏付けている。長期失業問題は金融政策ではなく財政政策の領域であるとしても、賃金上

労働力率と失業率の推移(%)



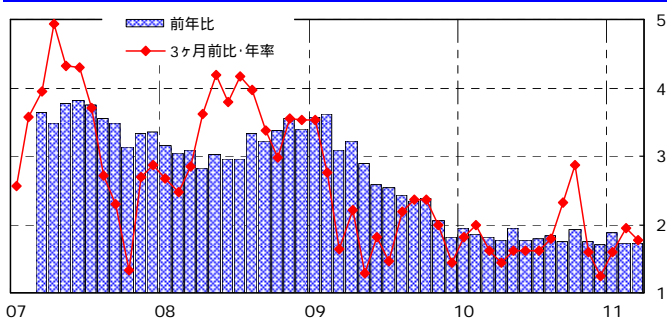
(出所) U.S. Department of Labor

長期失業の動向(%, 週)



(出所) U.S. Department of Labor

平均時給の推移(全労働者, %)



(出所) U.S. Department of Labor

² この議論の詳細は2月7日付Economic Monitor「雇用情勢は改善？足踏み？(1月の米雇用統計)」を参照。

³ 昨今の失業期間長期化の傾向を受けて、2011年1月調査から報告できる失業期間の上限が従来の2年迄から5年迄に延長されている。この上限変更による平均失業期間押し上げの影響が1月以降は1.1週程度含まれる。ただ、その影響を除いても、2月の失業期間が過去最長であることは変わらない。

⁴ "St. Louis Fed's Bullard Discusses U.S. Monetary Policy and the Path to Normalization" (FRB of St. Louis, Mar 30, 2011)

⁵ コチャラコタ総裁はWSJとのインタビューでFedが2011年内に利上げする必要性が生じるとした ("Fed Official Sees Rates Inching Up This Year" WSJ Apr 1, 2011)。

昇の緩慢さは金融政策において当然に勘案すべき経済事象である。エネルギー価格高騰を主因に、足元で総合インフレ率は上昇ペースを速めているものの、賃金上昇ペースの鈍さはそうしたインフレ率上昇が、コアインフレには波及せず「一時的 (transitory)⁶」な動きに留まる可能性が高いことを示している。

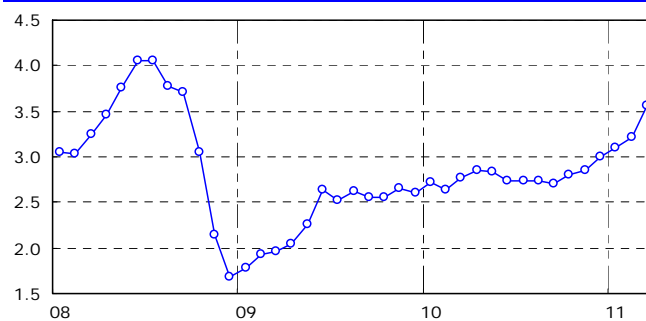
加えて、賃金が上昇しない下での、インフレ加速は家計の購買力を奪い、景気回復の障害になる。2月まで

のデータを見る限り、1~3月期の個人消費は大幅な減速が避けられない⁷。また、3月の自動車販売では、ガソリン高を受けて燃費の劣るピックアップトラック (Light Truck) の販売が前月比▲7.0%と大きく落ち込んだ。燃費に優れる乗用車 (Autos) が0.4%と堅調なため、新車販売全体 (Light Vehicles) は▲2.4%と小幅の減少に留まったが、それでも7ヶ月ぶりの減少である。昨年後半からの消費拡大を牽引してきた自動車販売が4月以降に失速するリスクも否定はできない。

現時点で当社は、ダドリー・NY連銀総裁⁸やエバンス・シカゴ連銀総裁らが言う金融緩和継続の主張に分があると考えている。執行部であるバーナンキ議長やイエレン副議長も、金融引き締めへの転換を急ぐようなメッセージは発していない。QE2は6月まで完遂され、Fedはバランスシートを少なくとも2011年内は維持、利上げサイクルの開始は来年夏とのメインシナリオに変更はない。

但し、金融引き締め時期前倒しのサブ・シナリオを意識せざるを得ない環境にあることもまた確かである。商品市況を左右する中東情勢の先行きは、政治・宗教的な色彩が強まり、既に金融市場関係者や中央銀行の合理的な予測領域を逸脱してしまった。商品価格が更に上昇した場合、期待インフレ率の変化を通じてインフレ昂進に至るリスクや、ECBが重視する二次的影響 (Second-round effect、商品価格上昇の賃金などへの波及) が米国でも強まるリスクを排除はできない。そうしたリスクが顕現化する可能性が高まれば、Fedは当社のメインシナリオよりも早いタイミングで金融引き締めへ移行するであろう。バーナンキ議長をはじめとする Fed 執行部が、商品価格上昇のインフレ率への影響を「一時的 (transitory)」と見做さなくなるか否かが分岐点である。

ガソリン価格の推移 (ドル/ガロン)



(出所) CEIC Data

⁶ 3月15日のFOMCステートメントより。

⁷ 詳細は、3月30日付Economic Monitor「ガソリン高が重石となる米個人消費」を参照。

⁸ "The Road to Recovery: Puerto Rico and the Mainland" William C. Dudley, FRB of NY, Apr 1, 2011