

Economic Monitor

雇用情勢は改善継続も先行きには一抹の不安(4月の米雇用統計)

雇用情勢は改善基調を維持し、米国経済の回復継続を示唆。また、賃金上昇は加速せず、商品価格急落もあって、インフレ上昇を一時的とする Fed 主流派の主張をサポート。雇用市場の構造問題には改善が見られず、今後の雇用減速を示唆するデータが散見される点には留意が必要。

4月の雇用者数は24.4万人の大幅増加

4月の米雇用統計によると、非農業部門雇用者数は前月差+24.4万人と2006年3月の+28.7万人以来の大幅増加を記録した。市場コンセンサスの18~19万人を大きく上回り、ポジティブサプライズである。なお、2月が+19.4万人→+23.5万人、3月は+21.6万人→+22.1万人に遡及訂正されており、2ヶ月で合計+4.6万人の上方修正となっている。2011年1~4月の雇用増は月当たり+19.2万人/月である。

景気回復の継続を示唆

4月雇用者数の大幅増加を受けて、雇用情勢の改善も加速と判断したいところである。しかし、後述する復活祭の時期ズレが影響した小売業雇用者の急増を考慮すると、4月にかけて雇用者数の増加ペースが加速したとまでは言い難い。2~4月は概ね+23万人強の雇用増が続いたとの判断が妥当である。4月の雇用情勢は改善基調を維持し、1~3月期のGDP成長率の低下が特殊要因¹による一時的なものに留まり、4~6月期以降は成長率が再び加速する可能性が高いことを示した。米国経済は回復の歩みを止めてはいない。

失業保険申請件数の増加が気がかり

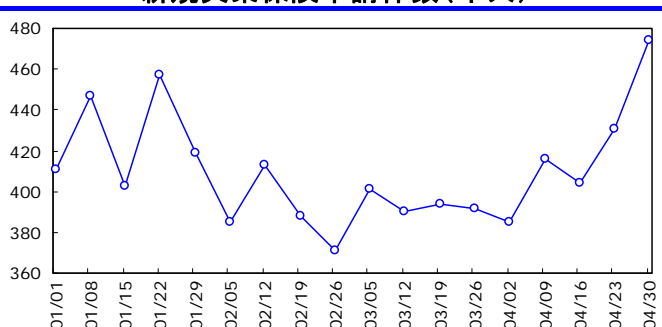
失業率は3月8.83%が4月は8.96%へ上昇したが、後述するように非農業部門雇用者数に対して、家計調査から算出される失業率は低下が先行し過ぎていたため、そうした統計間のズレの修正と解釈される。寧ろ、問題は4月の非製造業ISM指数の雇用指数低下や4月後半の新規失業保険申請件数増加が示唆する4月後半からの雇用減速リスクであろう。4月30日週の新規失業保険申請件数増加には春休み時期²やオレゴン州での保険制度変更、サイクロンなどによる部分も含まれるため、過度に懸念する必要はないが、今後のリスク要因として心の片隅に留め置く必要がある。

非農業部門雇用者数の推移(前月差、千人)



(出所) U.S. Department of Labor

新規失業保険申請件数(千人)



(出所) U.S. Department of Labor

¹ 詳細は5月2日付Economic Monitor「米国経済は予想通りの低成長も過度の懸念は不要(1~3月期の米成長率及び経済見直し改訂)」を参照。

² 例年と春休みの時期が異なり、季節調整が上手く機能しなかった。また、オレゴン州では失業保険制度が拡充された。

民間部門の雇用増が加速、自動車は今後に留意

4月の雇用者数増加の内訳は、民間部門が前月差+26.8万人(3月+23.1万人)、政府部門は2.4万人(3月1.0万人)である。民間部門の加速が顕著な一方、政府部門は減少が継続した。政府部門の減少は引き続き地方政府が中心である(3月▲1.2万人→4月▲2.2万人)。厳しい財政状況の下で地方政府の雇用者数は反転が期待し難い。また、財政再建を進めるために、今後は連邦政府でも減少が進む可能性もある。

民間部門では、財生産部門が前月差+4.4万人(3月+3.7万人)、サービス部門は+22.4万人(3月+19.4万人)と共に増加幅が拡大したが、特にサービス部門の増加が顕著である。財生産部門は製造業+2.9万人(3月+2.2万人)、鉱業等+1.0万人(3月+1.3万人)、建設業+0.5万人(3月+0.2万人)。建設投資の回復遅延を反映し、建設業の回復は引き続き鈍い。東日本大震災の影響が懸念された自動車セクターは2ヶ月連続の増加(3月+0.3万人 4月+0.3万人)を記録し、4月については影響を確認出来なかった。但し、5月以降に影響が顕現化する可能性がある。

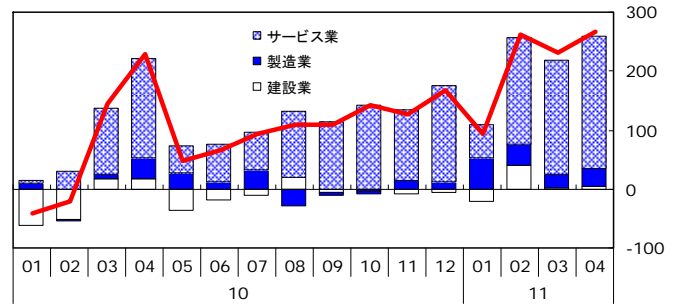
サービス部門では小売業の雇用者が+5.7万人(3月0.3万人)と急増した。これは、復活祭が例年より遅く4月下旬になった影響が大きいと考えられ³、3~4月を均して考えるべきだろう(平均で+2.7万人)。他は、教育・医療(3月+3.3万人→4月+4.9万人)やレジャー⁴(+5.1万人→+4.6万人)などが引き続き堅調である。但し、雇用者数全体の先行指標と考えられる人材派遣が▲0.2万人(3月+3.4万人)と若干だが減少に転じた点は不安材料と言える。

失業率上昇で家計調査と事業所調査の足並みが揃う

家計調査に基づく失業率は3月8.83%が4月は8.96%に上昇した。労働力率が64.15%(3月64.19%)と1990年以降の最低を更新し、労働力人口がほとんど増えない下で、雇用者数が前月差▲19.0万人と減少、失業者数が+20.5万人とほぼ同数増加し、失業率の上昇に繋がっている。雇用者が減少する一方、失業者が増加しており、この4月の動きだけをとれば、明らかな雇用情勢の悪化と言わざるを得ない。

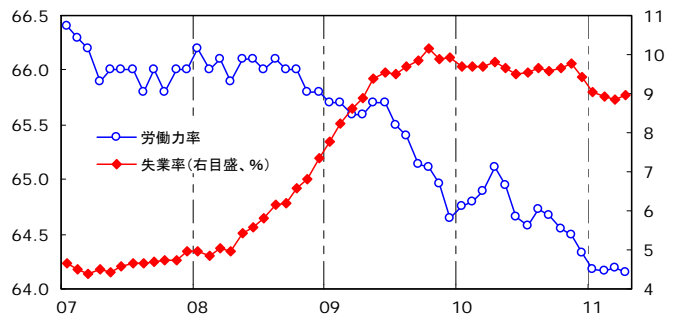
但し、家計調査データは失業率の昨年末以降の急低下(11月9.8%→12月9.4%→3月8.8%)に象徴されるように、相対的に信頼性が高い⁵とされる事業所データより非常に速いペースで改善していた。雇用者数を見ると事業所調査(非農業部門雇用者数)が3月までの5ヶ月間(10月→3月)で76.9万人

民間部門の雇用者数推移(前月差、千人)



(出所) U.S. Department of Labor

労働力率と失業率の推移(%)



(出所) U.S. Department of Labor

³ これは4月の米小売各社の既存店売上高が高い伸びを示したことから確認できる。

⁴ レジャー・セクターの雇用増加に米マクドナルドの採用キャンペーンが影響したとの見方がある。しかし、同キャンペーンによる雇用は、雇用統計の調査期間の後である。

⁵ 事業所データもベンチマーク修正があり、信頼性が高くないとする議論はもちろんある。しかし、個々に就業状態を尋ねる家計調査よりも、多少の癖はあるにしろ給与データに基づく事業所調査の方が信頼性は高いと判断できよう。

しか増加していないのに対し、家計調査の雇用者数は 125.2 万人⁶も増加している。今回 4 月の結果により半年間（10 月→4 月）の雇用増加は事業所調査が 101.3 万人、家計調査は 106.2 万人と概ね整合的な計数になった。つまり、行き過ぎていた家計調査データの雇用者数増加（及び失業率低下）が修正されたと解釈できる。今回の失業率上昇を過度にネガティブに考える必要はないだろう。

但し、3 月に小幅とはいえ上昇していた労働力率が 4 月に再び低下したこと（2 月 64.16%→3 月 64.19%→4 月 64.15%）が示すように、労働市場への再参加は全く進んでいない。雇用情勢の回復が進む下でも、労働市場への復帰が進まない点は、米国経済のポテンシャルを考える上で極めて由々しき問題である。

長期失業は小幅改善も、依然として大きな問題

失業期間が 27 週以上に及ぶ長期失業者数は 3 月から 28.3 万人減少し、長期失業者比率（失業者に占める長期失業者の比率）も 42.5%（3 月 45.2%）に低下した。また、平均失業期間は 0.7 週短期化の 38.3 週、1 月からの調査方法変更⁷の影響を除いたベースでは 1.3 週も短期化した。2010 年 12 月以降に再び悪化に転じた長期失業問題は足元で小康状態にあると言えるだろう。しかし、長期失業者比率や失業期間が極めて厳しい水準にあることに変わりはない。前述の労働力率の低下と合わせ、米国雇用情勢において、構造的な部分の改善はほとんど進んでいない。

賃金上昇は加速せず

今後のインフレ動向を占う上で重要な賃金情勢に大きな変化は見られなかった。製造及び非管理労働者の平均時給は前月比年率 3.2%と大きく上昇したが、2 月 0.6%→3 月 0.0%と低迷した反動が大きい。前年比で見れば 4 ヶ月連続の 2.1%と伸びの鈍化も加速もない。労働者全体で見ても前年比 1.9%（3 月 2.0%）と概ね同様の推移である。サービス価格を左右する平均賃金は上昇基調を維持しデフレ懸念は消えたが、コアインフレの上昇に繋がるような動きも確認できていない。

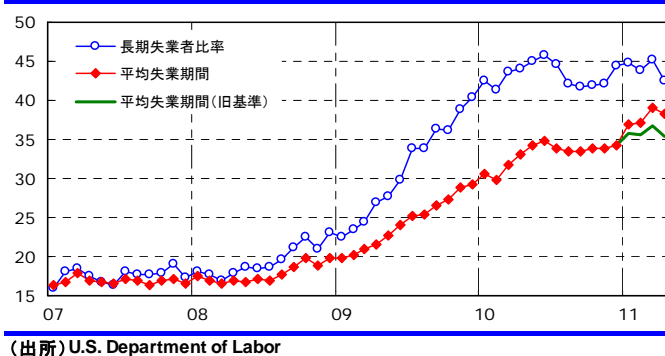
4 月雇用統計は Fed 主流派の見解をサポート

冒頭でも述べたように、4 月も雇用情勢の改善が継続したことは 1~3 月期の景気減速が一時的な動きに過ぎない可能性を高めている。これは FOMC 参加者の景気見通しに適う。一方、賃金上昇ペースには加速の動きが見られず、基調的なインフレ率が昂進するリスクは高まっていない。先週の商品相場急落も含めれば、最近の経済指標や市場の動きは、ヘッドライン・インフレ率の上昇が「一時的（transitory）」なものに過ぎないとするバーナンキ議長を中心とする（ハト派よりの）Fed 主流派の見解に概ね沿った内容

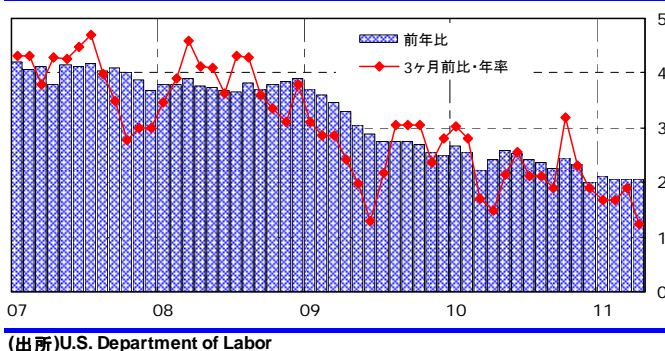
⁶ 人口推計に伴うベンチマーク修正の影響を修正後の計数。修正前は+78.0 万人。家計調査ではベンチマーク修正が適及されない。詳細は 2 月 7 日付 Economic Monitor 「雇用情勢は改善？足踏み？（1 月の米雇用統計）」を参照。

⁷ 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を除いて考える必要がある。

長期失業の動向（%、週）



平均時給の推移（製造及び非管理労働者、%）



と言える。

一方、タカ派寄りの論者は幾分トーンダウンしている。ダラス連銀のフィッシャー総裁は、5月4日の講演⁸において自身のインフレ・ファイターぶりを強調したものの、金融引き締め具体的なアクションやスケジュールを示すには至らず、4月29日のWSJインタビュー⁹で2011年内の利上げを主張したセントルイス連銀のブラード総裁も5月6日の講演¹⁰では「景気動向の見極めのためには金融政策の現状維持が必要」と早くも方向修正をした。こうしたタカ派のトーンダウンには、既に述べた4月非製造業ISM指数（及び雇用指数）の大幅悪化や失業保険申請件数の増加などが示す景気下振れリスクの存在が影響している。6月FOMCには未だ時間があるが、ハト派の優勢が続きそうである。

なお、当社では米国経済の成長率を2011年2.8%→2012年2.9%と予想¹¹している。これはFOMC予想と同じ形式の最終四半期前年比では2011年2.8%→2012年3.0%であり、FOMC参加者見通しの2011年3.1~3.3%→2012年3.5~4.2%より幾分慎重である。また、金融政策については来年夏頃の利上げを従来から予想している。

⁸ ["A Perspective on the U.S. Economy and Monetary Policy \(With Reference to the Music of Richard Wagner and Gangsta Rap\)" Richard W. Fisher, May 4, 2011](#)

⁹ ["Fed's Bullard: 'Reasonable' To Expect First Fed Tightening By End of 2011" WSJ, April 29, 2011](#)

¹⁰ ["St. Louis Fed's Bullard Discusses Monetary Policy and Commodity Prices" FRB St. Louis, May 6, 2011](#)

¹¹ 見通しの詳細は5月2日付Economic Monitor「[米国経済は予想通りの低成長も過度の懸念は不要（1~3月期の米成長率及び経済見直し改訂）](#)」を参照。