

# Economic Monitor

## 6 月も雇用情勢は低調だが過剰反応は禁物

6 月の雇用者数は僅かな増加に留まるも、7 月にかけては米国景気についてポジティブな動きが見られ、悲観し過ぎる必要はない。デフレリスクが低下した下で QE3 の可能性は引き続き僅か。

### 6 月も非農業部門雇用者数は低調

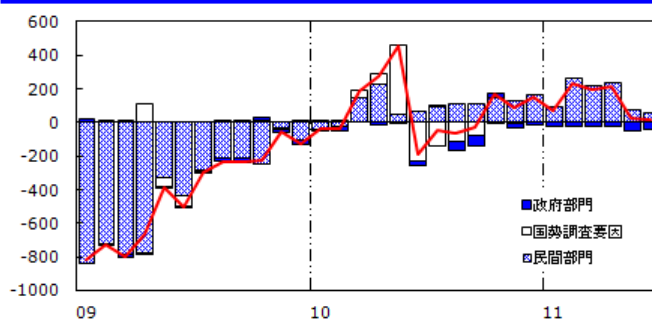
6 月の非農業部門雇用者数(NFP:Non-farm payroll)は前月差+1.8 万人と僅かな増加に留まった。4 月(従来+23.2 万人→改訂後+21.7 万人)と 5 月(+5.4 万人→+2.5 万人)も下方修正されている。年初からの雇用増は 5 月雇用統計発表時点の 15.7 万人/月(1~5 月平均)から 12.6 万人/月(今回 1~6 月平均)へ鈍化しており、雇用統計が示す雇用情勢は 6 月に極めて低調だったと言える。

思い起こせば 5 月は低調な ADP 統計(前月差+3.8 万人)によって雇用統計の事前の悪化が示唆され、その示唆通りに雇用統計も悪化した。一方、6 月は ADP 統計が前月差+15.7 万人(5 月改定値+3.6 万人)と増加幅を拡大した一方で、雇用統計は上述の通り低調な内容となり、相反する結果となっている。ADP 調査も雇用統計もリバイスが大きく、現段階でいずれが正しいかを判ずるのは不可能である<sup>1</sup>。つまり 5 月から 6 月にかけて、厳密には雇用統計の調査タイミングである 6 月中旬にかけて、雇用情勢が改善したのか悪化したのかは、正直判断がつかねる。

### 7 月に向けては改善の動き

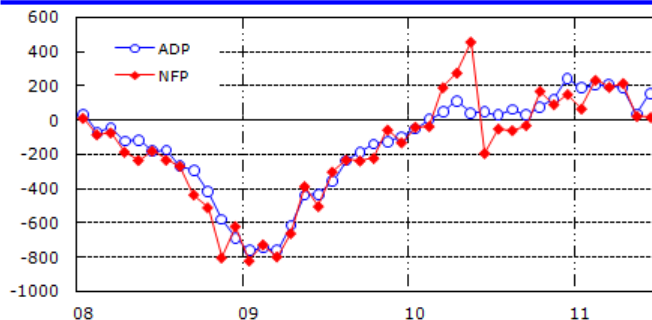
しかし、7 月に向けて雇用情勢がどう変化しつつあるのかを推測することは可能である。失業保険申請件数は最新 7/2 週のデータが 41.8 万件と未だ高水準ではあるが、43 万件程度であった 5 月や 6 月平均からは減少している。また、企業景況感を示す ISM 指数では 6 月の雇用指数が小幅ながら改善している(製造業 5 月 58.2→6 月 59.9、非製造業 54.0→54.1)。加えて、求人状況が 6 月に改善したとする民間統計もある<sup>2</sup>。こうしたデータを見る限り、6 月下旬・7 月にかけて雇用情勢は改善の方向にあると考えら

非農業部門雇用者数の推移(前月差、千人)



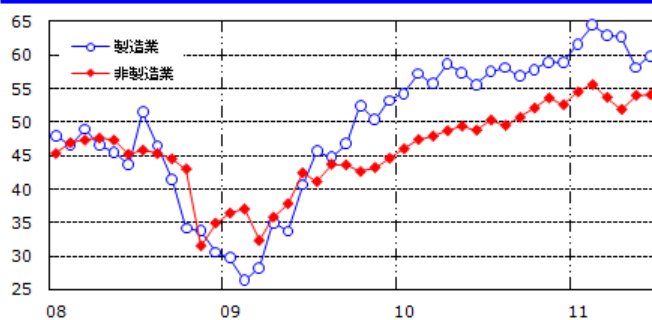
(出所)U.S. Department of Labor

ADP 調査と NFP の推移(前月差、千人)



(出所)U.S. Department of Labor, ADP

ISM 調査における雇用指数の推移(中立=50)



(出所)Institute for Supply Management

<sup>1</sup> サンプルという点では雇用統計のカバレッジが広いが連続性という観点では ADP 調査が優れるとの指摘もある。

<sup>2</sup> オンラインでの求人状況を示す Monster Employment Index は 5 月 143 が 6 月 146 へ上昇。

れる。

雇用情勢以外を考えると、ガソリン価格上昇や日本の大震災によるサプライチェーン途絶の悪影響が緩和されつつある点など、上向きの材料が多い。仮に6月の雇用統計が完全に正しくとも、7月以降について悲観し過ぎる必要はないだろう。7~9月期以降（実際には6月から）、米国経済はソフトパッチを脱し、持ち直しへ転ずると見込んでいる。

### QE3の可能性は高まらない

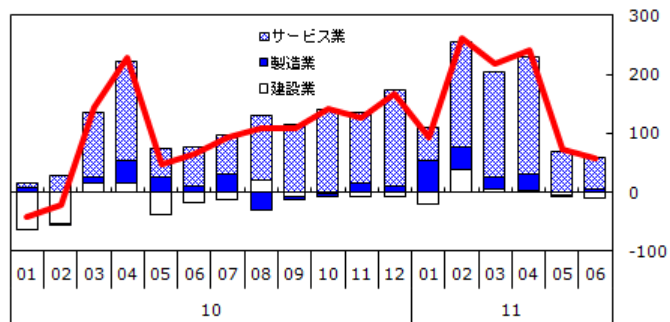
5月に続き6月も雇用統計が低調な結果に留まったことで、バーナンキ議長が13日に行う議会証言が注目される。議長が6月の雇用統計をどう解釈するのか、先行きの経済をどう見通すのか等が焦点となろう。但し、FedがQE3へ向かう可能性は低いと考えられる。QE2について景気浮揚効果などは限られたと論じる向きが多いが、バーナンキ議長が述べているようにQE2の第一の目的はデフレの回避であった。もちろん経済や雇用と物価は不可分であり、完全に分けて論じることはできないが、デフレの問題を抜きにしてQE2を論じるのもまたナンセンスである。そのQE2の延長線上にあると考えられるQE3も、デフレリスクの高まりが条件になると考えるのが当然であろう。当社では、バーナンキ議長が仮に景気低迷の長期化に対する懸念を強めるとしても、基本的には、コミュニケーションを通じての「時間軸の長期化」、つまりは記者会見や講演を通じてのBS残高維持や超低金利状態の継続期間に関する市場予想を長期化することで対応する可能性が高いと判断している。

### 民間部門は小幅減速、政府部門は減少継続

6月NFPの内訳を見ると、民間部門は前月差+5.7万人と5月の+7.3万人から増加ペースが小幅鈍化した。2~4月の+20万人超との対比では急減速だが、5月から6月にかけて著しい減速が生じたわけではない。一方、政府部門は5月▲4.8万人→6月▲3.9万人と緊縮財政下で減少が続いた。なお、「悪天候による就業不能の就業者」は1.8万人と過去5年平均の2.6万人を大きく下回り、サイクロンの悪影響は見られなかった。

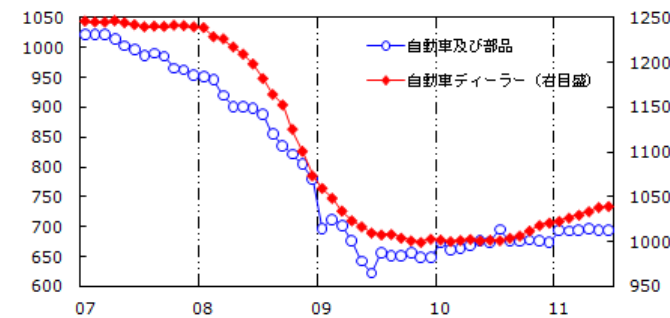
民間部門では、財生産部門が前月差+0.4万人（5月+0.3万人）と2ヶ月連続でほぼ横ばい、サービス部門は+5.3万人（5月+7.0万人）と減速した。財生産部門の内訳を見ると、建設業が▲0.9万人（5月▲0.4万人）と2ヶ月連続減<sup>3</sup>、製造業は+0.6万人（5月▲0.2万人）と小幅持ち直し、鉱業は堅調だった（5月+0.9万人→6月+0.7万人）。なお、自動車及び部品生産セクターの雇用者数は+0.1万人（5月▲0.4万人）と増加へ転じており、サプライチェーン復旧

民間部門の雇用者数推移(前月差、千人)



(出所) U.S. Department of Labor

自動車関連セクターの雇用者数(千人)



(出所) U.S. Department of Labor

<sup>3</sup>建設業は原系列では雇用者が増加しており、夏にかけての雇用増加の動きが例年より鈍いために季節調整系列では雇用者が減少している。

の好影響が確認できる。

一方、サービス部門ではレジヤ（5月▲2.4万人→6月+3.4万人）や小売（5月▲0.4万人→6月+0.5万人）が増加に転じたものの、金融・不動産の減少（5月+1.4万人→6月▲1.5万人）や事業支援（+4.5万人→+1.2万人）、教育・ヘルスケア（+1.8万人→+0.0万人）の鈍化が全体を押し下げている。

## 失業率は上昇、労働力率も低下

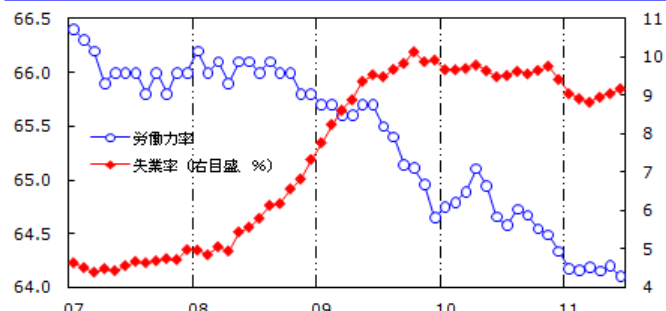
家計調査による失業率は6月に9.18%（5月9.05%）へ上昇した。内訳を見ると、雇用者数が前月差▲44.5万人と減少した上に、失業者の増加幅は+17.3万人に留まり、27.2万人が労働市場から退出している（労働力人口が減少した）。その結果、5月に下げ止まりの動きを示した労働力率は再び低下へ転じてしまった（4月64.15%→5月64.20%→6月64.10%）。雇用情勢の悪化は言うまでもなく、潜在成長率を押し下げる労働力率の低下が懸念される。

長期失業動向も悪化した。長期失業者比率（失業期間が27週以上の失業者が失業者全体に占める比率）は44.6%と5月から横ばいだったが平均失業期間は37.0週（5月36.8週）<sup>4</sup>へ長期化している。

## 賃金動向には大きな変化なし

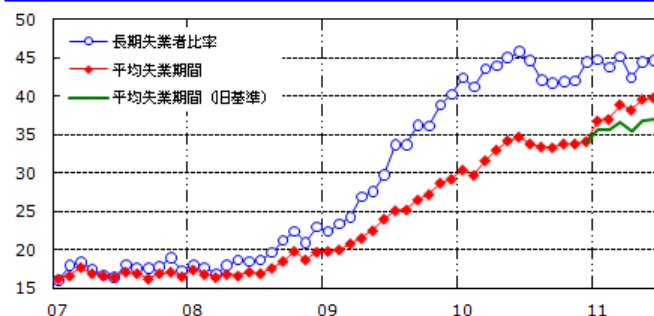
賃金動向は6月にやや足踏みした。全労働者ベースで見ると4月前月比年率2.1%→5月3.7%と2ヶ月連続で大幅に上昇した後、6月は▲0.5%と僅かながらも低下している。製造及び非管理労働者ベースでも4月3.2%→5月3.1%→6月▲0.6%とほぼ同様である。四半期で見ると、全労働者ベースが1～3月期の前期比年率1.9%が4～6月期は1.7%へ小幅減速、製造及び非管理労働者ベースでは1.7%で変わらずだった。賃金は上昇基調を維持しているものの加速には至っていない。

労働力率と失業率の推移(%)



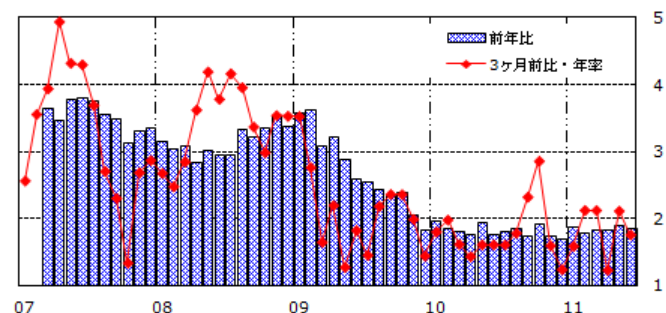
(出所) U.S. Department of Labor

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

<sup>4</sup> 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。