

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

米国の雇用情勢は回復加速（1月の米雇用統計）

1月の非農業部門雇用者数は24万人を超える大幅増加。特に財生産部門が復活。失業率も8.3%へ低下し、雇用情勢の回復加速を示唆。雇用情勢の予想を上回るペースでの改善は、超金融緩和政策の巻き戻しまでは促さないものの、Fedに追加緩和の実施を躊躇させる可能性あり。

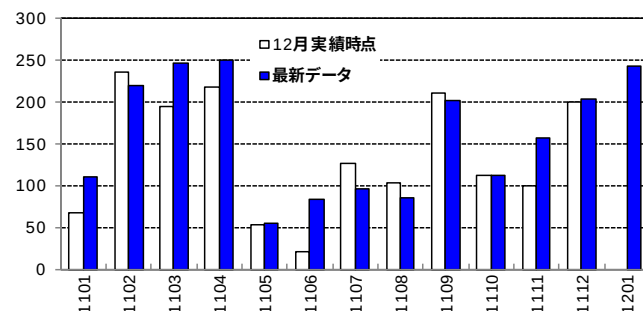
1月は24万人を超える大幅増加

米雇用統計によると、2012年1月の非農業部門雇用者数（NFP：Non-Farm Payroll）は前月差+24.3万人と大幅に増加し、15万人程度の増加を見込んだ市場コンセンサスを大きく上回った。これは2011年4月の+25.1万人以来の増加幅である。例年1月は、後述するようにベンチマーク修正など技術的な改訂が施されるため予想が困難だが、そうした点を考慮しても、1月は予想対比で上振れと言えるだろう。なお、過去2ヶ月も、2011年11月が前月差+10.0万人から+15.7万人へ、12月は+20.0万人から+20.3万人へ上方修正されている。

12月時点の水準が26万人超の上方修正

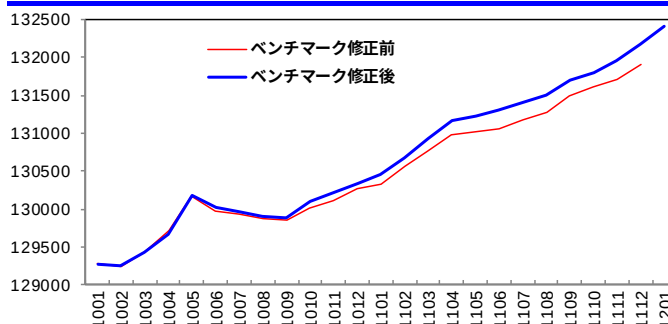
毎年1月実績の公表時点で施されるベンチマーク修正¹により、2011年3月時点のNFPは季節調整前で16.2万人上方修正された。昨年9月時点の暫定集計値の19.2万人上方修正よりも修正幅は小幅に留まり、また修正幅はNFP全体の0.1%に過ぎず、サプライズ

NFPの修正状況（前月差、千人）



(出所) U.S. Department of Labor

ベンチマーク修正によるNFPの水準変化（千人）



(出所) U.S. Department of Labor

雇用統計サマリー

		非農業部門雇用者数							失業率 (%)	労働力率 (%)
		(千人/月)	民間	財生産	建設	製造	サービス	政府		
2009年		▲423	▲417	▲212	▲87	▲116	▲205	▲6	9.3	65.4
2010年		84	103	▲1	▲16	9	105	▲19	9.6	64.7
2011年		147	170	31	6	18	139	▲22	8.9	64.1
2011年	1～3月期	192	212	52	6	38	160	▲20	9.0	64.2
	4～6月期	130	158	26	▲0	16	132	▲28	9.1	64.1
	7～9月期	128	148	27	11	10	121	▲20	9.1	64.1
	10～12月期	157	179	28	8	15	151	▲22	8.7	64.0
2011年	11月	157	178	8	1	3	170	▲21	8.7	64.0
	12月	203	220	71	31	32	149	▲17	8.5	64.0
2012年	1月	243	257	81	21	50	176	▲14	8.3	63.7

(出所) U.S. Department of Labor (注) 失業率及び労働力率の四半期及び暦年データは平均値。

¹ ベンチマーク修正の詳細は米労働省の資料を参照。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

はない。但し、ベンチマーク修正後の期間（2011年4月～12月）についても、最新のNet Birth/Death²推計の適用で雇用者数の水準が押し上げられている点には留意が必要である（リリース資料によると7.7万人の押し上げ）。加えて、季節調整も改めて施されている。種々の修正が施された結果、**2011年12月時点のNFPの水準は、12月実績の公表時点より26.6万人も押し上げられ、印象は大きく変わった。**

10～12月期に雇用者数の増勢加速

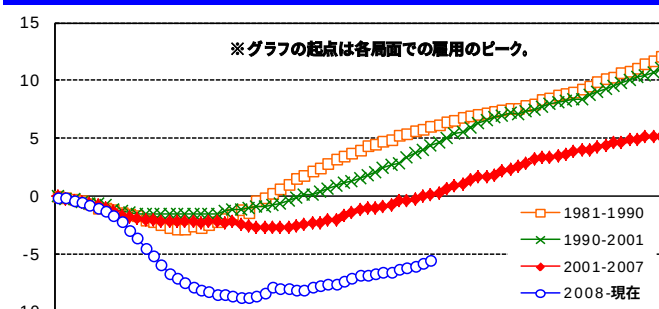
新系列で改めて2011年のNFP推移を確認すると、まず**2011年のNFPは176.7万人、月当たりでは14.7万人増加**した（原系列ベース）。金融危機後の推移を振り返ると、**米国の雇用者数は877.9万人が2010年2月までに失われ、そのうち2012年1月迄に316.5万人が回復**している（2011年12月迄では292.2万人、季節調整系列ベース）。ただ、回復率は36%と4割にも未だ届かない。また、四半期ベースでは、改訂前は7～9月期月当たり+14.7万人→10～12月期+13.7万人と、雇用者数の増勢が10～12月期に若干減速していたが、**改訂後は7～9月期+12.8万人→10～12月期+15.7万人と明確な加速**へ修正されている。景況感との比較では、改訂後の方がしっくり来るだろう。

失業率は8.3%に低下も、人口推計の変更に留意

家計データから算出される**失業率は2012年1月が8.3%と、2011年12月の8.5%から低下**し、NFPの増勢加速と同様、雇用情勢の改善を示した。但し、年に一度の人口推計の修正が遡及せずに1月から反映されているため、詳細な数値の解釈には注意を要する。

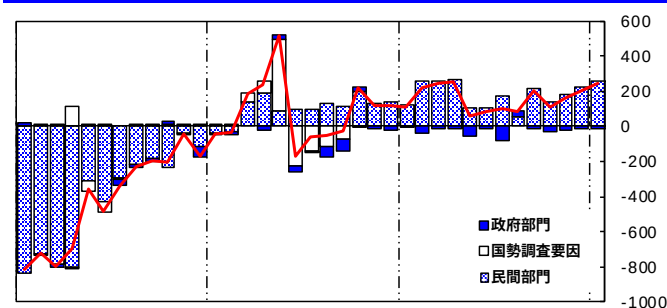
表面的な12月から1月の変化を見ると、人口が前月差+168.5万人と増加する一方、労働力人口は50.8万人の増加に留まり、非労働力人口が117.7万人も急増している。また、雇用者数が+84.7万人と労働力人口を大幅に上回る増加を示し、失業者数は▲33.9万人と減少している。但し、こうした変動については、人口推計の変更による部分が含まれる。特に、今回の人口推計の変更は、労働力率の低い「低年齢層」及び「高年齢層」の人口増加が大きいことが特徴であり³、その結果、非労働力人口及び人口全体の変化が目立つ。**人口推計の影響を除いたベースで見ると、人口は僅か**

景気循環における雇用者数の推移（百万人、季調値）



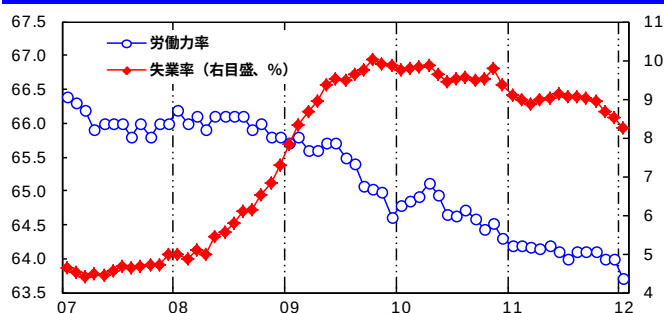
(出所) U.S. Department of Labor

非農業部門雇用者数の推移（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

人口推計の家計調査への影響

	人口	労働力人口	雇用者数	失業者	非労働力人口
2011年12月	240,584	153,887	140,790	13,097	86,697
2012年01月	242,269	154,395	141,637	12,758	87,874
①前月差	1685	508	847	▲339	1177
②人口推計の影響	1510	258	216	42	1252
③=①-②	175	250	631	▲381	▲75

(出所) U.S. Department of Labor

² 詳細は、労働省 HP "CES Net Birth/Death Model" を参照。

³ 人口推計の詳細は、リリース資料における "Adjustments to Population Estimates for the Household Survey" を参照。

+17.5 万人に留まり、非労働力人口に至っては▲7.5 万人と符号が逆転する。また、人口推計の変更による押し上げを除くと、労働力人口は+25.0 万人に、雇用者数も+63.1 万人へ増加幅が縮小するが、失業者数については人口推計による押し上げが除かれることで▲38.1 万人と寧ろ減少幅が膨らむ点に留意が必要であろう。

労働力率の低下が 1 月に生じたわけではない

雇用者数の大幅増加と失業者数の大幅減少は、その程度は別として、人口推計の影響に関わらず生じており、失業率の 2011 年 12 月 8.5%から 2012 年 1 月 8.3%への低下も人口推計の変更には左右されない。但し、労働力率の推移には注意を要する。表面的には、労働力率が 12 月 64.0%から 1 月に 63.7%へ急低下している。しかし、12 月分についても人口推計変更の影響を加味し、基準をそろえると、労働力率は 12 月も 1 月も 63.7%で変わらない。63.7%という極めて低水準の労働力率が、米国の潜在成長を考える上で大きな問題であることは言うまでもない。しかし、それは 1 月に突然生じたわけではなく、少なくとも 2011 年後半から既に生じていたと解釈すべきである。1 月に労働市場からの退出が加速したわけではない。

追加緩和を躊躇させる内容

1 月の雇用統計は、NFP におけるベンチマーク修正と家計データにおける人口推計修正を考慮する必要があるため、その解釈には注意が必要である。加えて、後述するように、好天に恵まれたことによる多少の一時的な押し上げも含まれるだろう。しかし、米国の雇用情勢が改善ペースを早めていることは間違いない。こうした雇用情勢の改善は、家計所得の拡大を通じて、個人消費を下支えすることが期待される。

雇用情勢の予想を上回る回復加速は、金融政策にも微妙な影響を及ぼす。1 月時点の失業率は 8.3%と、FOMC参加者の 2012 年第 4 四半期の失業率予想である 8.2~8.5%の中央値や当社予想の 8.4%を既に下回っている。労働力率の緩やかな上昇を仮定しても、足元の雇用増が続けば、失業率は更に低下する。例えば、2011 年と同程度の人口増加、労働力率の 64.0%への緩やかな上昇、2012 年 1 月 NFP と同様の雇用増加⁴を所与とした場合に導かれる 2012 年 12 月末の失業率は 7.8%である。もちろん、2012 年前半の成長率低下に伴う雇用増加ペースの鈍化は、1 月の FOMC ステートメントのみならず⁵、当社を含め多くが予想するところではあるし、堅調な雇用増加が続けば労働市場への参加が進み、労働力率が更に上昇、ひいては失業率の押し上げに寄与することも十分にありうる。しかし、その一方で、足元の雇用情勢を素直に評価した場合、FOMC参加者が 1 月時点の SEP⁶で示した見通しよりも、政策目標⁷となる長期予想水準（5.2~6.0%）への失業率

FOMC参加者の2012年1月見通し

(%)	2011	2012	2013	2014	Longer run
成長率	-	2.2 ~ 2.7	2.8 ~ 3.2	3.3 ~ 4.0	2.3 ~ 2.6
11月見通し	1.6 ~ 1.7	2.5 ~ 2.9	3.0 ~ 3.5	3.0 ~ 3.9	2.4 ~ 2.7
6月見通し	2.7 ~ 2.9	3.3 ~ 3.7	3.5 ~ 4.2	-	2.5 ~ 2.8
失業率	-	8.2 ~ 8.5	7.4 ~ 8.1	6.7 ~ 7.6	5.2 ~ 6.0
11月見通し	9.0 ~ 9.1	8.5 ~ 8.7	7.8 ~ 8.2	6.8 ~ 7.7	5.2 ~ 6.0
6月見通し	8.6 ~ 8.9	7.8 ~ 8.2	7.0 ~ 7.5	-	5.2 ~ 5.6
PCEデフレーター	-	1.4 ~ 1.8	1.4 ~ 2.0	1.6 ~ 2.0	2.0
11月見通し	2.7 ~ 2.9	1.4 ~ 2.0	1.5 ~ 2.0	1.5 ~ 2.0	1.7 ~ 2.0
6月見通し	2.3 ~ 2.5	1.5 ~ 2.0	1.5 ~ 2.0	-	1.7 ~ 2.0
コアPCEデフレーター	-	1.5 ~ 1.8	1.5 ~ 2.0	1.6 ~ 2.0	-
11月見通し	1.8 ~ 1.9	1.5 ~ 2.0	1.4 ~ 1.9	1.5 ~ 2.0	-
6月見通し	1.5 ~ 1.8	1.4 ~ 2.0	1.4 ~ 2.0	-	-

(出所) Fed

(注) 成長率及びインフレ率は最終四半期の前年比。失業率は最終四半期。

⁴ 家計データの雇用者数と NFP の概念相違や足元での増加ペースの相違については捨象して試算した。

⁵ “The Committee expects economic growth over coming quarters to be modest and consequently anticipates that the unemployment rate will decline only gradually toward levels that the Committee judges to be consistent with its dual mandate” FOMC Statement, Jan 25, 2012

⁶ The Summary of Economic Projection

⁷ Fed は 1 月 FOMC に際し公表した文書において 2% のインフレ目標と SEP 長期予想の 5.2~6% の雇用目標を明記している。

の低下が前倒しされる可能性も否定はできないだろう。当社も今後、失業率予想の引き下げについて検討する予定である。

雇用情勢の見通しに関して多少の上振れがあっても、その見通しと政策目標からの乖離度合いを考えれば、インフレよりも雇用を金融政策の目標として優先すべき状況は変わらず、現在の超金融緩和状態を修正する理由とはなりえないが、追加緩和策の実施を思い止まらせる方向には作用する。今回の予想を上回る強い雇用統計により、Fed が追加緩和策を早急に講じる可能性は低下したと考えられる。少なくとも、更なる追加緩和策については、一層の熟慮が必要になったと言えるだろう。

NFP のセクター別動向: 民間部門の雇用創出力が高まる 財生産部門が明確な回復

2012 年 1 月 NFP の内訳を見ると、まず民間部門の雇用者数は前月差+25.7 万人と 5 ヶ月連続で二桁増加を記録し、かつ増加幅も 2011 年 10~12 月期の月当たり+17.9 万人から大きく加速した。民間企業の雇用創出力は高まりつつあると言える。

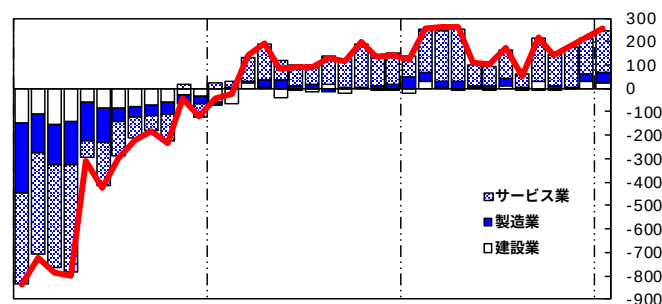
セクター別には、2011 年半ばにかけて失速していた財生産部門の雇用創出力の回復が顕著である。10 月前月差+0.6 万人、11 月+0.8 万人とほぼ横ばいの後、12 月が+7.1 万人、1 月は+8.1 万人に増勢が加速している。内訳を見ると、シェールガスやオイル開発に伴い鉱業の雇用者数（12 月+0.8 万人→1 月+1.0 万人）が安定的に増加していることに加え、住宅建設の底打ちを受けて建設業が+2.1 万人（12 月+3.1 万人）と堅調、機械や金属、自動車などの増加により製造業は+5.0 万人（12 月+3.2 万人）へ増加幅が拡大した。

サービス部門は安定的な拡大、先行指標も改善

サービス部門は 11 月前月差+17.0 万人、12 月+14.9 万人、1 月+17.6 万人と安定的な雇用創出を続けている。情報通信（12 月+0.1 万人→▲1.3 万人）と金融（+0.4 万人→▲0.5 万人）こそ減少したものの、卸

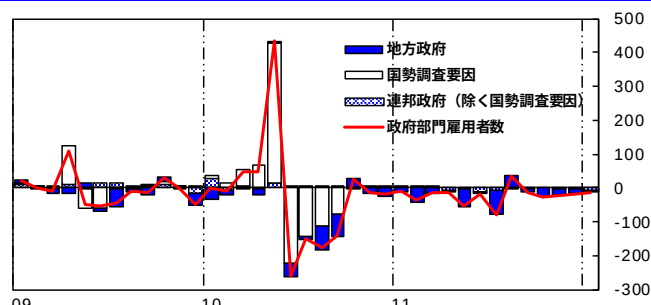
売（+1.5 万人→+1.4 万人）や小売（+0.6 万人→+1.1 万人）、運輸（+0.7 万人→+1.3 万人）、事業支援（+6.3 万人→+7.0 万人）、教育・ヘルスケア（+2.8 万人→+3.6 万人）、レジャー（+1.9 万人→+4.4 万人）と幅広いセクターで安定的な雇用増加もしくは増加ペースの加速が示された。特に、①個人消費と連動する小売業の雇用増加が 5 ヶ月連続の増加と年末商戦後も増勢を維持している点、②雇用情勢全体に先行

民間部門の雇用者数推移 (前月差、千人)



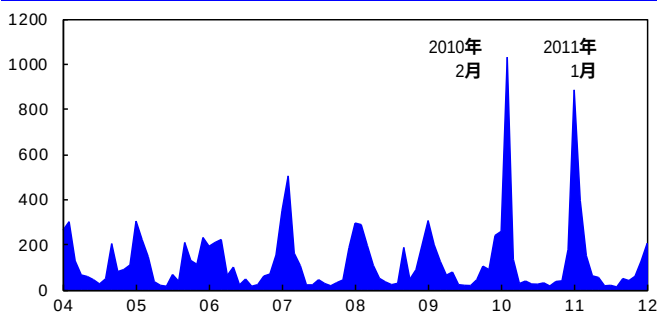
(出所) U.S. Department of Labor

政府部門雇用者数の推移 (前月差、千人)



(出所) U.S. Department of Labor

悪天候により就業不能だった雇用者数 (千人)



(出所) US Department of Labor

この詳細は 1 月 26 日付 Economic Monitor 「インフレ目標導入によってハト派姿勢を強める Fed (1 月 FOMC)」を参照。

するとされる人材派遣（事業支援の内数）が1月に+2.0万人（12月+0.8万人）と増勢を加速した点は好感される。

政府部門の雇用者数は減少継続

一方、政府部門の雇用者数は前月差▲1.4万人と5ヶ月連続で減少した。2011年10～12月期の月当たり▲2.2万人に比べ、減少ペースが加速しているわけではないが、厳しい財政状況の下で、政府部門での雇用削減が続いている。内訳は、連邦が▲0.6万人（12月▲0.4万人）に対し、地方政府は▲0.8万人（12月▲1.3万人）である。

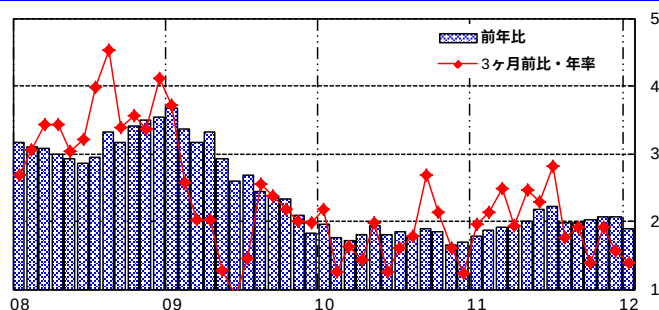
例年にない好天が影響も

2012年1月の大幅な雇用増加については、例年よりも悪天候による就業不能が少ないことを多少考慮する必要があるかもしれない。2012年1月に悪天候により就業不能となった雇用者数は20.6万人にとどまり、大雪で88.6万人が就業不能となり1月として歴代4位を記録した2011年の四分の一にも満たない。2006～2010年の1月に関する平均である28.2万人も大きく下回っている。そのため、2月の雇用増は1月から減速する可能性があるだろう。なお、こうした天候要因は労働時間の増加を通じて、平均時給を押し下げているとも考えられる。

平均時給の前年比は鈍化

全労働者の1月平均時給は前月比年率2.1%上昇と12月の1.0%から上昇ペースが加速した。但し、安定的なトレンドを把握できる12ヶ月前比は1.8%と12月の2.1%からむしろ低下しており、賃金抑制圧力の強さを示している。但し、上述した通り、前年比での低下は天候要因による労働時間の増加が大きく影響している可能性が否定できない。実際、労働時間は12ヶ月前比で1.2%と12月の0.6%から大きく伸びを高めており、その裏として平均時給の伸びが低下したとも解釈できる。平均時給の推移については、2月の動向まで含めて、判断する必要があるだろう。

平均時給の推移（全労働者、%）

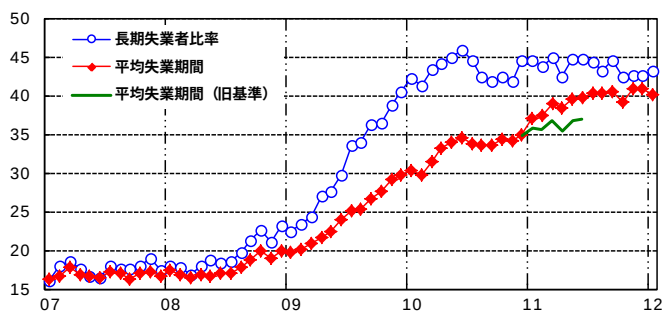


(出所) U.S. Department of Labor

長期失業問題は一進一退

失業期間が27週以上の長期失業者は前月差▲7.0万人と4ヶ月連続で減少した。しかし、失業者全体の低下率を下回ったため、長期失業者比率（失業者全体に占める長期失業者の比率）は43.3%（12月42.7%）へ上昇し、2011年8月以来の43%超えとなった。平均失業期間は40.1週間（12月40.8週間）に低下しているため、長期失業問題が全体として悪化している訳ではないが、未だ長期失業が米国経済にとって最重要課題の一つであることは間違いないだろう。

長期失業の動向（%、週）



(出所) U.S. Department of Labor