

勇み足は禁物（3月の米雇用統計）

3月の非農業部門雇用者数は12万人増加と市場予想を大きく下回り、楽観論に戒め。但し、1～3月期平均では金融危機以来最大の増加幅を記録し、また失業保険申請件数の減少傾向が続くなど、過度の悲観論も危険。Fedのシナリオを逸脱する結果ではなく、4月FOMCも様子見継続。

3月の米雇用統計は市場予想を大きく下回り、雇用情勢の回復ペース加速を見込む楽観派の勇み足を戒めるものとなった。但し、冷静に見れば、3月単月では、QE3などの追加緩和に繋がるほどの弱い内容でもなく、Fedによる追加緩和の実施可能性が高まったとする勇み足もまた避けるべきであろう。

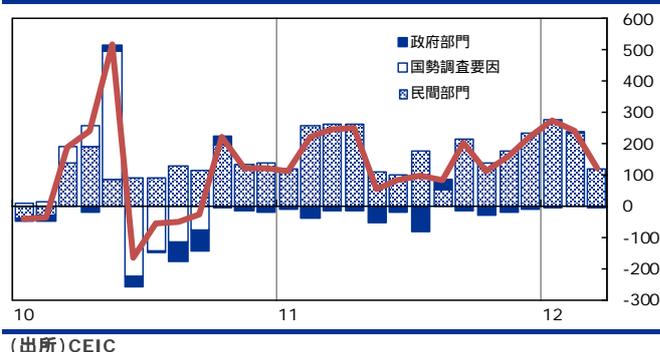
楽観論を戒める

4月6日に公表された米国の3月雇用統計によると、非農業部門雇用者数(NFP: Non-Farm Payroll)は前月差+12.0万人と、2月までの3ヶ月連続20万人超の増加から大幅に減速し、市場予想の+20.5万人も大きく下回った。なお、過去2ヶ月は、1月が+28.4万人から+27.5万人へ下方修正、2月は+22.7万人から+24.0万人へ上方修正され、2ヶ月トータルでは0.4万人の上方修正となっている。

悲観の勇み足も禁物

3月の雇用統計が、市場の雇用情勢回復期待に冷や水を浴びせたことは間違いなく、行き過ぎた楽観論を戒めるものであったと言える。但し、その評価は、冷静に行うべきであろう。第一に、(言い古されたことではあるが)NFPはそもそも振れが大きく、また今後2ヶ月に渡って改訂されるため、1ヶ月分のデータでの判断は避けるべきである。第二に、1～3月期の雇用者数は月当たり+21.2万人と、2006年1～3月期の+29.4万人以来、金融危機以降では最大の増加数である。第三に、他の雇用指標は3月の雇

非農業部門雇用者数の推移(前月差、千人)



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	148	171	31	6	18	140	▲23	8.9	64.1	
2011年	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	164	184	25	6	13	158	▲20	8.7	64.0
2012年	1～3月期	212	210	46	2	40	164	1	8.2	63.8
2012年	1月	275	277	78	18	52	199	▲2	8.3	63.7
	2月	240	233	29	▲6	31	204	7	8.3	63.9
	3月	120	121	31	▲7	37	90	▲1	8.2	63.8

(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。

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。

用情勢減速を必ずしも示してはいない。第四に、月当たり 12 万人の増加は人口増加に伴う労働力人口拡大を概ね満たすものである¹。第五に、1 月及び 2 月は例年のない暖冬及び好天に恵まれていた。

失業保険申請件数は減少継続

第一から第四は、3 月 NFP のみに依拠した過度の悲観論を戒めるものである。なお、第三については、ISM 統計の雇用指数が製造業（2 月 53.2 3 月 56.1）非製造業（2 月 55.7 3 月 56.7）ともに改善した点や新規失業保険申請件数が減少を続けている点が指摘される。なお、新規失業保険申請件数は、3 月半ばの雇用統計調査週以降も減少を続けており、3/31 週の速報では 35.7 万件と、金融危機以降で初めて 36 万件を割り込んだ²。

天候要因の見極めには要時間

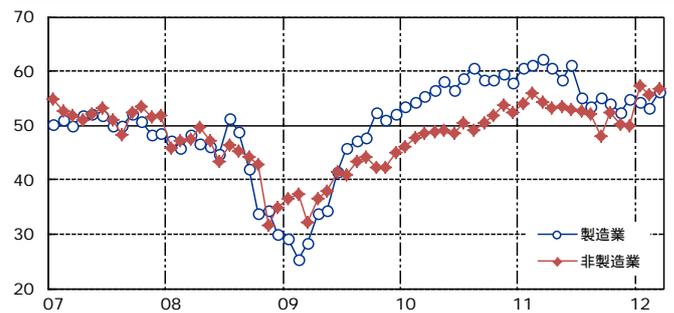
第五の天候要因については、現時点では結論を出しかねる。報道によると、今年の 1 月は過去 1 世紀において 4 番目に、2 月も 20 番目に温かい月であり、天候要因が景気や雇用にプラスの影響を及ぼした可能性が指摘されている。但し、回答主体が季節性を考慮する可能性があるマインド調査の ISM 統計などは別として、実数がそのまま反映される新規失業保険申請件数の 3/31 週までのデータを見る限り、天候要因は明確には現れていない。また、1 月及び 2 月の雇用者数が好天で押し上げられていたのだとすれば、前倒し雇用が行われたと考えるのが妥当である。その場合、前倒しの反動により、3 月以降の雇用者数は実力以下まで押し下げられたに過ぎないと解釈できる。なお、前倒しの反動については、3 月のみならず、4 月データまで含めて判断する必要がある。

以上を踏まえると、3 月 NFP の前月差+12.0 万人をもって、2011 年と同様の雇用失速が生じると現時点で論じるのは時期尚早、すなわち勇み足と言える。もちろん、上述の第五に挙げた天候要因の反動を考慮した上でも、4 月が更なる減速を示す可能性を否定は出来ない。しかし、そうした減速を示唆するデータが足元で山積している訳でもない。天候要因を均した上での雇用情勢に関する判断は、4 月分のデータ公表まで待つのが適当であろう。

Fed の "Wait and See" は変わらず

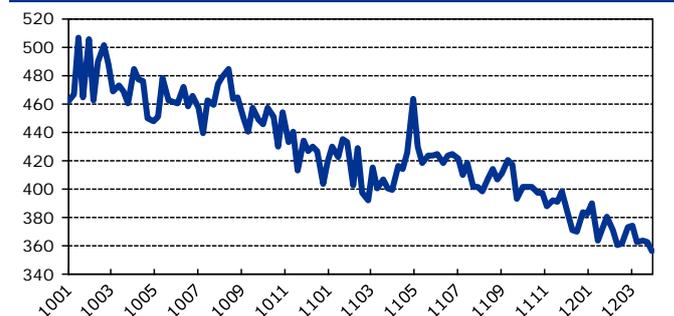
3 月雇用統計は、Fed の眼にどう映るのか。バーナンキ議長は「してやったり」というところだろうか。議長は、雇用動向について繰り返し慎重な見方を示し、特に 3 月 26 日に行った全米エコノミスト協会（NABE）の講演³では雇用情勢の大幅改善の持続性に対して正面から疑問を呈した。他のハト派及び中間派の FOMC 投票権者も、雇用情勢については多くが慎重な見解を示している。また 3 月 FOMC のステー

ISM 雇用指数の推移 (50 が中立)



(出所) Institute of Supply Management

新規失業保険申請件数の推移 (季調値、千人)



(出所) CEIC

¹ 過去 10 年の人口動向に基づき、人口増加を 17~23 万人/月と想定、また労働力率は金融危機前の 66%として試算した場合、新規労働力の吸収に必要な雇用増は 12~15 万人となる。現状は労働力率が低位のため、12 万人で吸収可能である。

² 3/24 週データ公表に際し、2007 年以降のデータが遡及改訂された。また、3/31 週の 35.7 万件は速報であり、確報では 36 万件を上回る可能性がある。但し、それでも減少傾向は変わらないと見込まれる。

³ "Recent Developments in the Labor Market" Ben Bernanke, March 26, 2012

トメントや議事要旨においても、雇用情勢については慎重姿勢が大勢を占めた⁴。従って、3月雇用統計の結果は、Fedにとって想定内と言え、現時点でFOMCが示している“Wait and See”のスタンスを変えさせるものではないと判断できる。すなわち、4月24～25日のFOMCでも金融政策は現状維持、時間軸文言は「少なくとも2014年後半までは、FF金利の異例な低水準を正当化すると現時点で予想している（currently anticipates that economic conditions...likely to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate at least through late 2014）」で変わらずが予想される。

3月雇用統計の分析

サービス部門が減速、製造業は堅調

冒頭で述べたように、3月のNFPは前月差+12.0万人と2月+24.0万人から増加幅が半減した。内訳は、民間部門の伸びが+12.1万人（2月+23.3万人）へ大幅に鈍化する一方、政府部門は0.1万人（2月+0.7万人）と2か月ぶりに減少へ転じたものの、底堅く推移している。

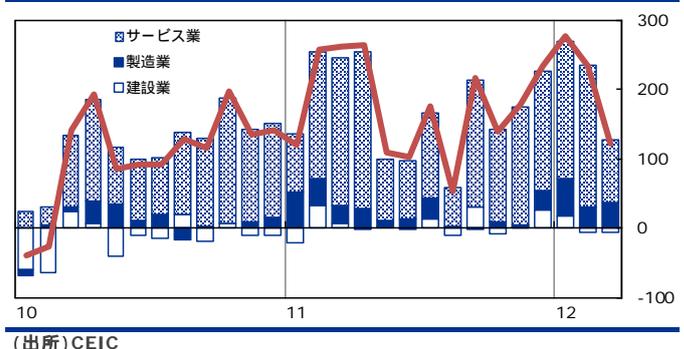
民間部門の内訳を見ると、財生産部門が前月差+3.1万人（2月+2.9万人）とほぼ前月並みの増加幅を確保する一方、サービス業が2月+20.4万人から3月+9.0万人へ急減速した。まず財生産部門では建設業が0.7万人（0.6万人）と2ヶ月連続で減少したものの、製造業が+3.7万人（2月+3.1万人）と底堅く推移し、全体を支えた。製造業では特に自動車（2月+0.5万人 3月+1.2万人）を中心に耐久財が堅調である。建設業では住宅と非住宅が共に低調だった。

サービス部門では、小売業が前月差3.4万人（2月2.9万人）と2ヶ月連続の大幅減少を記録したほか、事業支援が+3.1万人（2月+8.6万人）へ、教育・ヘルスケアも+3.7万人（2月+6.6万人）へ減速するなどほとんどの業種が低調に推移した。増加ペースが加速したのは金融（2月+0.9万人 3月+1.5万人）ぐらいである。

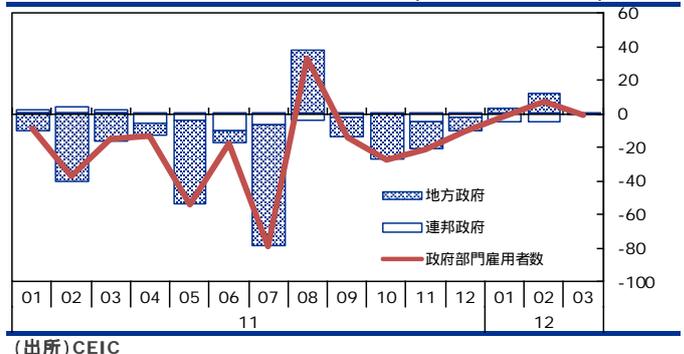
政府部門は安定化か？

ポジティブ・サプライズだったのは政府部門の底堅い推移である。2012年に入ってからは、1月前月差0.2万人、2月+0.7万人、3月0.1万人とほぼゼロ近傍で推移し、2011年の月当たり2.3万人減少から一転して、2012年1～3月期は0.1万人増とほぼ横ばいへ転じた。州や郡など地方政府の改善が寄与している。但し、連邦と地方を問わず、政府部門の財政状況は引き続き厳しいため、先行きは楽観できないだろう。政府部門の雇用に、米国の雇用情勢全体を改善する役割は望み得ない⁵。

民間部門の雇用者数推移（前月差、千人）



政府部門雇用者数の推移（前月差、千人）



⁴ 詳細は4月4日付 Economic Monitor 「追加緩和派がトーンダウンも FOMC の景気認識は慎重なまま」を参照。

⁵ 足元の増加には、大統領選挙の予備選向け人員が影響している可能性もある。

悪い失業率低下

家計調査から算出される失業率は2月8.3%が3月は8.2%へ低下した（小数点第二位では2月8.27% 3月8.19%）。但し、低下は労働市場からの退出によってもたらされており、いわゆる「悪い失業率低下」である。労働力率が2月63.9%から3月は63.8%へ低下し、労働力人口が2月から16.4万人減少した。労働力人口減少の内訳は3.1万人の雇用者数減少と13.3万人の失業者数減少であり、失業者数の減少幅が大きいのが故に失業率低下へ繋がったに過ぎない。労働力率低下と雇用者数減少を踏まえれば、前向きな評価はできないだろう。人口に占める雇用者数の割合を示す雇用率も53.1%（2月53.2%）へ低下している。

構造的な部分は方向としては改善

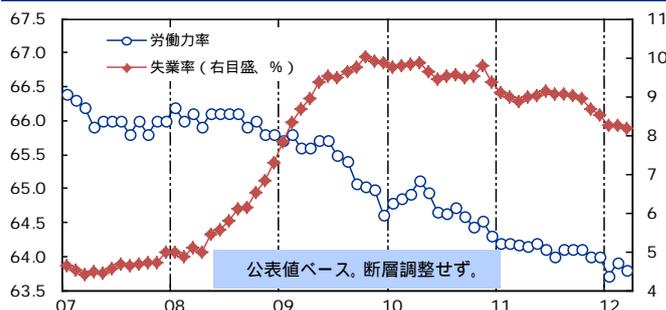
但し、明るい動きもある。雇用者数をフルタイムとパートタイム別に見ると、2011年後半以降の雇用者数増加はほとんどがフルタイムで占められている。その傾向は足元で特に顕著となっており、3月はパートタイム雇用者が66.4万人減少する一方、フルタイム雇用者は88.2万人増加した⁶。

また、長期失業問題も幾分改善している。失業期間が27週以上の長期失業者数は前月差11.8万人と6ヶ月連続で減少、ピークの2010年4月との比較では142.2万人縮小した。また、長期失業者比率（失業者全体に占める長期失業者の比率）も41.9%（2月42.4%）と2010年11月以来の42%割れを記録している。長期失業者数の水準は530.8万人と金融危機前の100万人台を、また長期失業者比率も金融危機前の10%台後半を共に大きく上回ったままであり、正常化への道程は長い、徐々に好転はしている。

賃金インフレのリスクはない

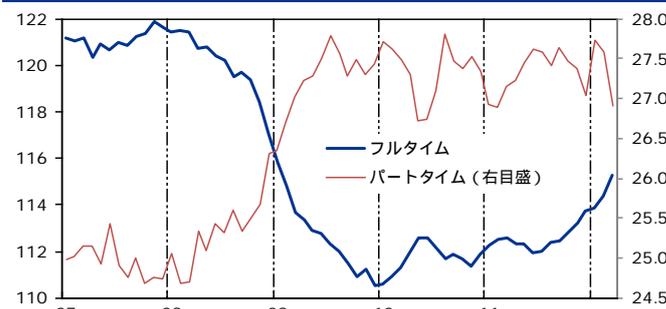
全労働者の3月平均時給は前月比年率2.6%と、2月の改訂値3.1%から伸びが鈍化した。一方、12ヶ月前比は2月2.0%が3月は2.1%へ幾分加速している。平均時給の上昇率は2010年が1.8%、2011年は2.0%であり、2012年に入ってから直近3ヶ月も含めて2%前後の推移が続いている。労働需給が緩和的な下で、企業は賃金抑制姿勢を変わず、賃金発のインフレリスクは高まっていない。

労働力率と失業率の推移 (%)



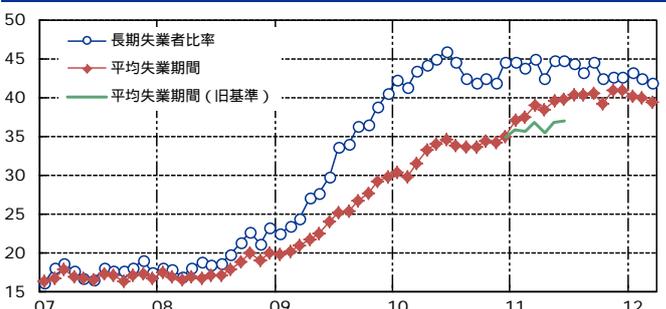
(出所)CEIC

就業時間別雇用者数の推移 (百万人)



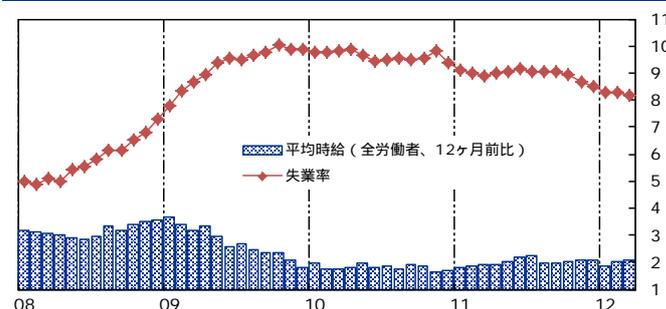
(出所)CEIC

長期失業の動向 (%、週)



(出所)CEIC

失業率と平均時給の推移 (%)



(出所)CEIC

⁶ 合計は、雇用者数に一致しない。