

明確な減速ではあるが（4月の米雇用統計）

4月NFPは前月差+11.5万人へ明確に減速。但し、失業保険申請件数の減少や天候要因の反動、季節調整による歪みの可能性を踏まえると、過度の悲観は危険。5月の失業保険申請件数や雇用統計を待つ必要。失業率の低下は、労働市場からの退出によるものであり、喜ばしくない

4月NFPは前月差+11.5万人へ減速

5月4日に公表された米国の雇用統計によると、4月の非農業部門雇用者数（NFP）は前月差+11.5万人と市場予想の+16.0万人を大きく下回る小幅の増加にとどまった。但し、過去2ヶ月は上方修正されている。2月は+24.0万人から+25.9万人へ、金融危機以降では2番目に高い伸び（除く国勢調査要因）に、3月も+12.0万人から+15.4万人へ、弱めの内容から2011年以降としては平均的なペースまで上方修正された。2ヶ月累計の改訂幅は+5.3万人と大きい。1~3月期の雇用者数も月当たり+21.2万人から+22.9万人へ修正されている。

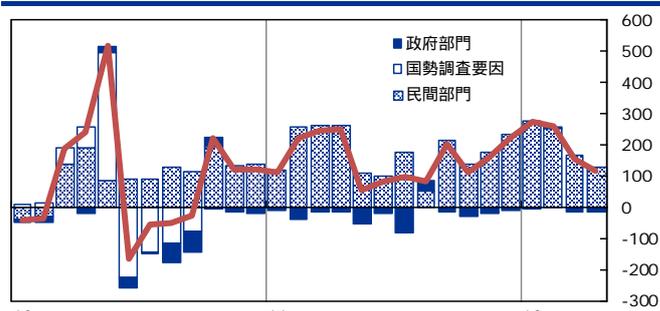
他の雇用指標とは整合性を回復

4月NFPの伸びは昨年10月以来の、かつ人口増加に伴う新規労働力の吸収にさえ不十分な低い伸びである¹。雇用の増勢鈍化は明確と言えるだろう。但し、遡及改訂もあり、雇用情勢に関する認識は、3月実績時点の「NFPは2月まで大幅増加、3月に急減速」から、4月実績時点では「NFPは2月まで大幅増加、3月に通常ペース程度まで減速、4月に更に減速」へ改める必要がある。また、遡及改訂後の実績は、他の雇用指標とのギャップをある程度埋めるものである。まずISM調査の雇用指数は製造業こそ4月に上昇したものの、雇用者数の多い非製造業は54.2（3月56.7）へ低下した。また、新規失業保険申請件数も3月の36万人程度が4月に39万人前後まで増加しており、いずれも4月のNFP減速と概ね整合的である。

天候要因の反動か否かは5月データで確認

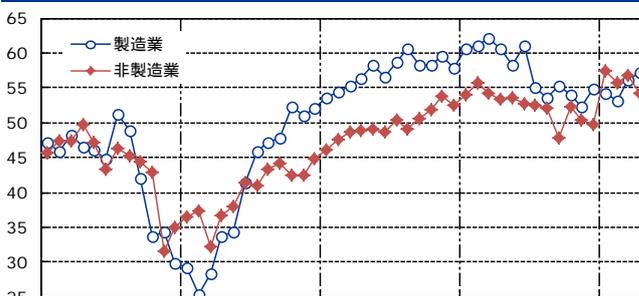
問題は、3月及び4月NFPが減速した理由である。前月レポート²でも指摘したように、1~2月に稀に見る

非農業部門雇用者数の推移（前月差、千人）



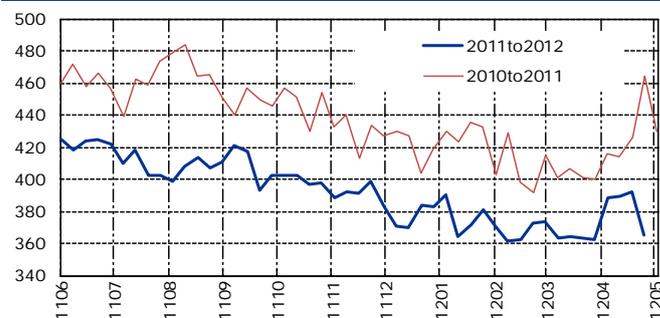
(出所) CEIC

ISM調査における雇用指数の推移（中立 = 50）



(出所) Institute for 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 詳細は4月9日付 Economic Monitor 「勇み足は禁物（3月の米雇用統計）」を参照。

好天に恵まれた反動であれば、過度の懸念は不要と言える。1~2月のNFP大幅増加を踏まえれば、反動が3月のみならず4月にも残って、しかるべきである。直近4月28日週の新規失業保険申請件数が36.5万人と3月並みの水準まで減少したことは、そうした説明をサポートしている。しかし、新規失業保険申請件数の減少は未だ1週のみを過ぎず、今後の動向を、そして何よりも5月雇用統計を確認する必要があるだろう。

また、バーナンキ議長は4月FOMC後の記者会見において、雇用統計減速の一因として天候に加え、金融危機以降の季節調整に歪みが生じている可能性も指摘した。当社試算では、その歪みが4月のNFP減速に大きく影響した可能性も示唆されている（末尾参照）。現時点では過度の悲観も、楽観も避けるべきであろう。いずれにしろ、次回FOMCは5月雇用統計が公表された後の6月19~20日に開催される。バーナンキ議長をはじめとするFOMC投票権者は、5月雇用統計を見極めた上で、金融政策を再検討するスタンスと推測される³。

4月の失業率低下は喜ばしくない

失業率は、3月8.19%が4月は8.10%へ低下した。しかし、4月の低下は、労働市場からの退出に伴うものであり、喜ばしいとは言えない。労働市場への参加度合いを示す労働力率（労働力人口/人口）は、4月に前月から0.2%Ptも低下、63.6%と1980年代以降の最低を更新した。人口が前月差+18.0万人と安定的に増加する一方、労働力人口が34.2万人（3月16.4万人）と2ヶ月連続で大幅な減少を記録したためである。雇用者数は16.9万人（3月3.1万人）と減少したものの、失業者数も17.3万人（3月13.3万人）と減少したことから、失業率の低下に繋がった。雇用者数の減少により、人口に占める雇用者数の割合を示す雇用率は58.4%（3月58.5%）へ低下している。

4月雇用統計の分析

財生産部門の減速が目立つ

4月NFPの内訳を見ると、民間部門が前月差+13.0万人（3月+16.6万人）へ減速する一方、政府部門は1.5万人（3月1.2万人）とほぼ前月並みの減少だった⁴。政府部門では連邦政府（3月0.3万人 4月0.4万人）と地方政府（3月0.4万人 4月1.1万人）が共に減少した。

鉱業が低迷

民間部門では財生産部門が前月差+1.4万人（3月+3.8万人）へ、サービス部門も+11.6万人（3月+12.8万

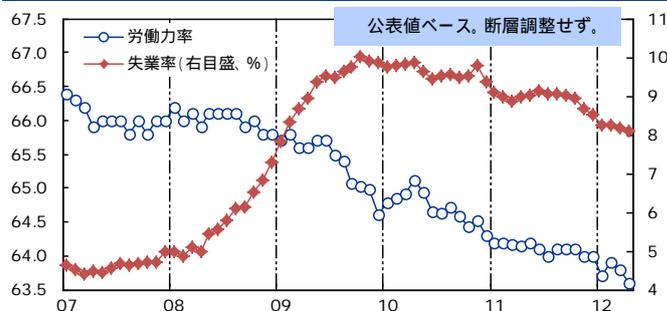
FOMCのスケジュール

2012/1/24-25	SEP, 記者会見
2012/3/13	
2012/4/24-25	SEP, 記者会見
2012/6/19-20	SEP, 記者会見
2012/7/31	
2012/9/12	
2012/10/23-24	SEP, 記者会見
2012/12/11	

FOMCは年8回、SEPと記者会見は年4回。

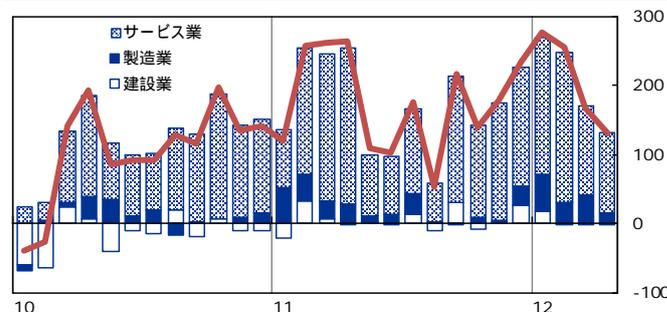
（出所）Fed

労働力率と失業率の推移（%）



（出所）CEIC

民間部門の雇用者数推移（前月差、千人）



（出所）CEIC

³ 詳細は、4月26日付 Economic Monitor「金融政策見通しの収斂が進む（4月FOMC）」を参照。

⁴ 遡及改訂については、民間部門が上方修正、政府部門は下方修正である。民間部門は2月が前月差+23.3万人から+25.4万人へ、3月は+12.1万人から+16.6万人へ修正された。

人)へ共に減速したが、特に財生産部門の鈍化が顕著である。財生産部門では、まず製造業が+1.6万人(3月+4.1万人)へ鈍化した。自動車セクターの増勢鈍化により耐久財が、化学セクターの鈍化により非耐久財も低調だった。建設業は2月 0.1万人、2月 0.3万人、3月 0.2万人と小幅ながら3ヶ月連続の減少である。留意すべきは、2月まで安定的な増加を示してきた鉱業等が2ヶ月連続で横ばいにとどまった点である。天然ガス価格の大幅下落によりガス生産企業のみならず、競合関係にある他のエネルギー生産企業の採算も悪化したことが背景と推測される。

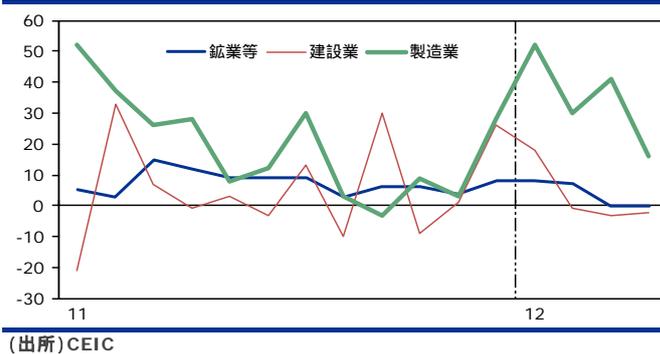
サービス部門はレジャーの減速が目立つ

サービス部門では、小売業が前月差+2.9万人(3月2.1万人)と3カ月ぶりの増加へ転じ、人材派遣(3月 0.9万人 4月+2.1万人)などを中心に事業支援も+6.2万人(3月+3.7万人)へ伸びを拡大した。しかし、レジャー(3月+5.2万人 4月+1.2万人)や教育・ヘルスケア(3月+4.5万人 4月+2.3万人)運輸(3月+0.2万人 4月 1.7万人)の減速及び減少が大きく、サービス部門全体を押し下げた。

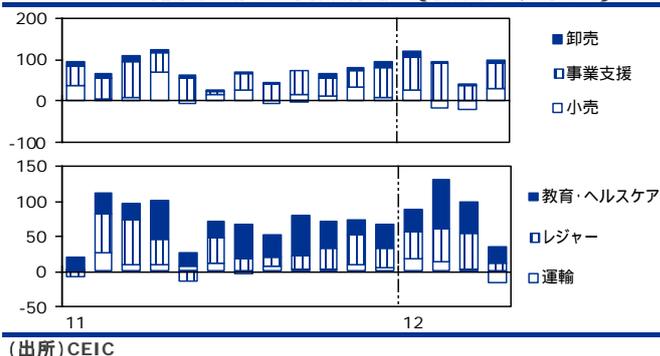
構造的な部分では明暗入り混じる

構造的な部分については明暗が入り混じる内容となっている。まず、家計調査の雇用者数をフルタイムとパートタイム別に見ると、フルタイムが前月差 81.2万人(3月+88.2万人)と10ヶ月ぶりの減少に転じ、逆にパートタイムは+50.8万人(3月 66.4万人)と

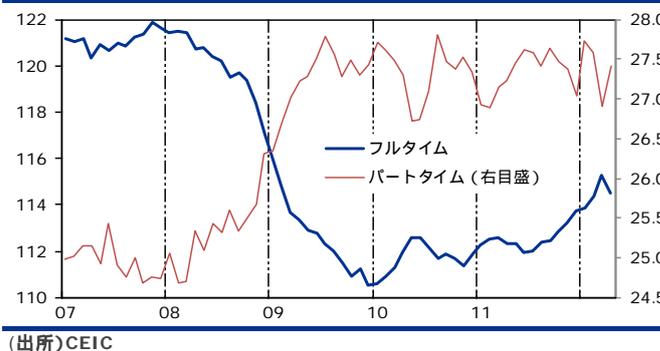
財生産部門の雇用者数推移(前月差、千人)



サービス部門の雇用者数推移(前月差、千人)



就業時間別雇用者数の推移(百万人)



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					政府			
		財生産	建設	製造	サービス					
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	229	232	51	5	41	182	3	8.2	63.8	
2012年	2月	259	254	36	1	30	218	5	8.3	63.9
	3月	154	166	38	3	41	128	12	8.2	63.8
	4月	115	130	14	2	16	116	15	8.1	63.6

(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。

3カ月ぶりの増加を記録した⁵。フルタイム雇用者の拡大傾向が一服した点はネガティブである。

一方、失業期間が27週以上の長期失業者数は510.1万人と、2009年8月以来の水準まで減少した。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40.8%と2009年12月以来初めて41%を割り込んでいる。平均失業期間も短期化（3月39.4週→39.1週）しており、長期失業問題は解決には程遠いものの、徐々に改善へ向かっている。

賃金インフレのリスクは引き続き見られず

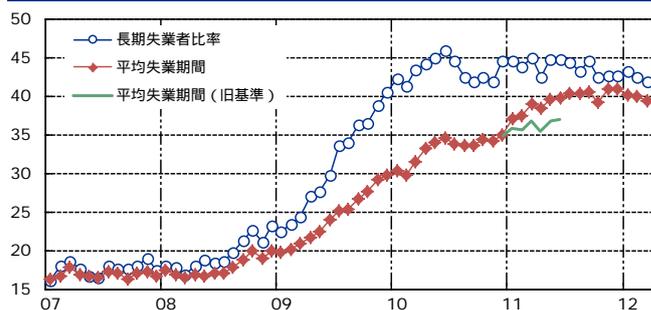
インフレ動向に関係する平均時給を見ると、全労働者ベースの12ヶ月前比が1.8%（3月2.0%）へ、製造及び非管理労働者は1.7%（3月1.8%）へともに鈍化した。瞬間風速で見ると、製造及び非管理労働者ベースについては再加速へ向けた動きも見られるが、インフレ率の上昇へ繋がるほどの勢いはない。労働需給が緩和的な下で、企業は賃金抑制姿勢を変わらず、賃金発のインフレリスクは高まっていない。

金融危機に伴う季節調整の歪みの可能性について

バーナンキ Fed 議長は、4月FOMC後の記者会見で、雇用統計減速の一因として金融危機以降の季節調整に歪みが生じている可能性を指摘した。これは金融危機直後の2008年末と2009年初に生じた大量失業が、その後の季節調整パターンを歪めているのではないかとの問題意識と考えられる。本稿では、簡便な方法にて、季節調整の影響について検証を行った。検証に用いたデータ期間は2002年1月から2012年4月である。

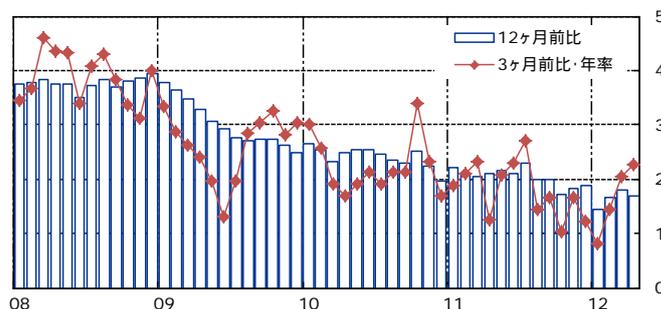
BLS（米労働省統計局）は、原則として米国の産業分類であるNAICSの3桁コードにて個別に季節調整を施し、それらを統合してNFPの季節調整値として公表する。同様の産業分類毎に季節調整を施すことは多大な労力を要し、また季節調整に用いる端数処理前の原データ（公表値は千人単位）も入手できない。そのため、簡便だが、民間部門と政府部門の2系列のみを用いて、検証を行った⁶。まず、民間部門と政府部門の2系列について、a)BLSが季節調整前に施す事前調整（ストライキや国勢調査要因の除去）を行った上で

長期失業の動向（%、週）



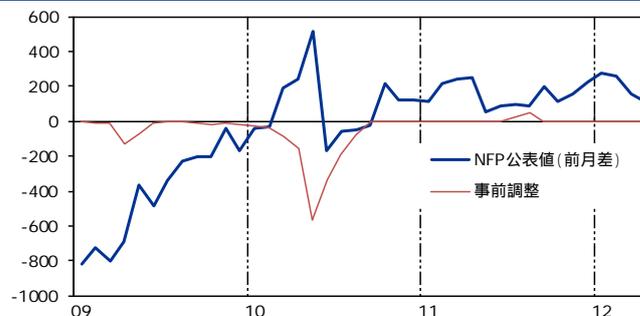
(出所)CEIC

平均時給の推移（製造及び非管理労働者、%）



(出所)CEIC

事前調整の大きさ（千人）



(出所)BLS及び当社

⁵ フルタイム雇用者数とパートタイム雇用者数の合計は、全体の雇用者数に一致しない。

⁶ 民間部門と政府部門ではDUMMYも大きく異なる。

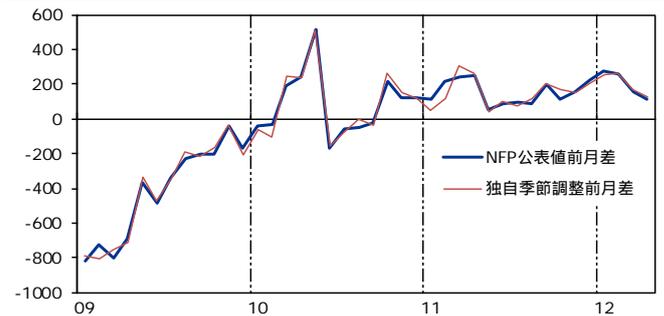
(グラフ 参照)、b)BLSと同様の季節調整モデル (SPEC) やユーザー変数 (DUMMMY) を用いて季節調整を施した (独自季節調整、グラフ が公表値と独自季節調整の比較)。但し、民間部門及び政府部門の全体に対応したARIMAモデルの指定は存在しないため、X12ARIMAの機能により自動選択されたモデルを用いている。なお、異常値はBLS基準による自動認識のみとした。

次に、金融危機により生じた可能性のある季節変動の歪みを除くために、上記で求めた季節調整係数について、2008年以降の季節変動要素のみを2007年データで固定し、つまり他の曜日要素やトレンド変動などはそのまま各年のデータを用いて、季節調整を施した (独自季節調整 2007)。この「独自季節調整 2007」と「独自季節調整」の「差異」が、金融危機に伴い季節調整に生じた歪みであると試算される。

検証結果は、グラフ のとおりであり、2007年季節係数を用いた「独自季節調整 2007」は「独自季節調整」を、12月～3月を中心に下回り、年半ばから後半に上回る傾向が見て取れる。但し、NFPは水準よりも前月差で通常は判断されるため、注意が必要である。すなわち「独自季節調整 2007」と「独自季節調整」の「差異」そのものではなく、その「差異」の変化である『前月差』が重要となる。例えば、2010年の3月と4月は共に「差異」はマイナスだが、4月の『前月差』はプラスであり、NFP公表値の4月前月差が季節調整の歪みによって押し下げられている可能性が指摘できるのである (グラフ)。

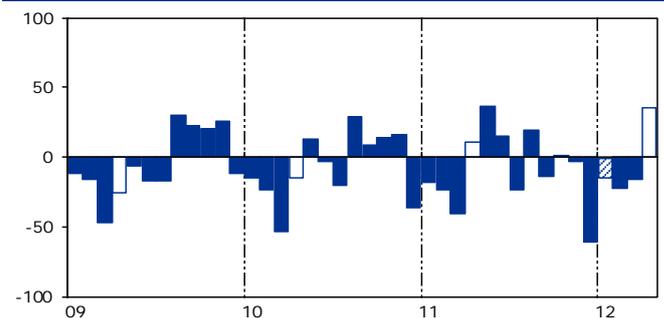
2009年以降の4年間において、4月の「差異」の『前月差』はいずれもプラスであり、2012年4月もNFP公表値の前月差が季節調整の歪みによって下振れした可能性が示されている。「独自季節調整 2007」と「独自季節調整」の差異をNFP公表値に加算すると、3月が前月差+16.0万人 (公表値+15.4万人) 4月は+16.6万人 (公表値+11.5万人) になり、4月の減速が消える (グラフ)。2012年1月についても差異は大きく、好天による雇用者数押し上げの効果は公表値よりも前月差で5万人近くも大きい可能性が指摘できる (1月前月差は試算値32.1万人、公表値27.5万人)。

公表値と独自季節調整 (千人)



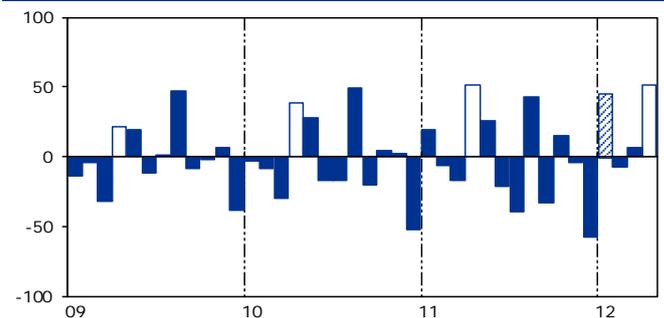
(出所)BLS及び当社

「独自季節調整2007 - 独自季節調整」 (千人)



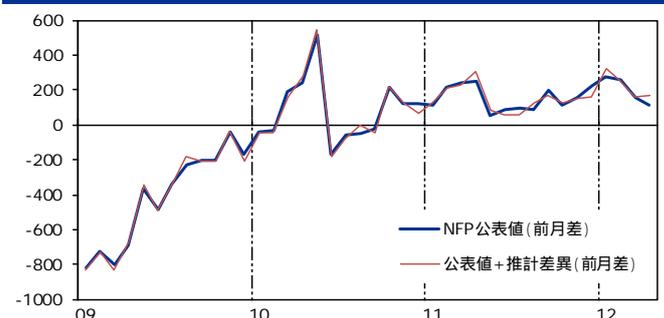
(出所)BLS及び当社

「独自季節調整2007 - 独自季節調整」の前月差 (千人)



(出所)BLS及び当社

公表値と推計差異による修正値 (千人、2007年適用)



(出所)BLS及び当社

但し、注意すべきは、「差異」は2009年から2011年前半までは概ね同様のパターンを辿っているが、2011年後半からは異なる動きが見られる点である。これは、季節変動パターンが変化した可能性を示している。本稿の試算は季節変動要素を2007年で固定しており、その後生じた季節変動要素の変化は無視している。そのため指摘した歪みが、歪みではなく本来の季節変動要素である可能性がある。ちなみに別の方法として、金融危機の影響と考えられる時期の変動を異常値と

して処理し、季節調整を施すことで歪みを除去した場合には、2012年4月の下振れ幅は1.8万人程度と、季節変動要素を2007年に固定した場合に比べ、大幅に縮小する(グラフ)。今回の推計結果は幅をもって見る必要があると言える。

本稿で示した試算は、民間部門と政府部門の2分類のみに限った簡便なものである。また、そもそも季節調整自体が事実ではなく、フィクションの世界に過ぎず、何が正しいかの結論を容易に示すことは出来ない。本稿の指摘は、あくまでも参考データの一つにとどまる。但し、統計ユーザーとして公表データを用いる上では、統計自体が含有している限界も、十分に認識しておく必要があると考えられる。

公表値と推計差異による修正値(千人、異常値処理)

