

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

弱めの雇用情勢が Fed の追加緩和を後押し（8 月米雇用統計）

8 月の非農業部門雇用者数の伸びは、人口増加に伴う労働供給を充足しない弱めの内容。失業率は低下も、労働市場からの退出が主因。8 月雇用統計は、バーナンキ議長の雇用情勢に対する厳しい認識を裏付け、9 月 FOMC での時間軸修正と QE3 による追加緩和の可能性を高めたと言える。

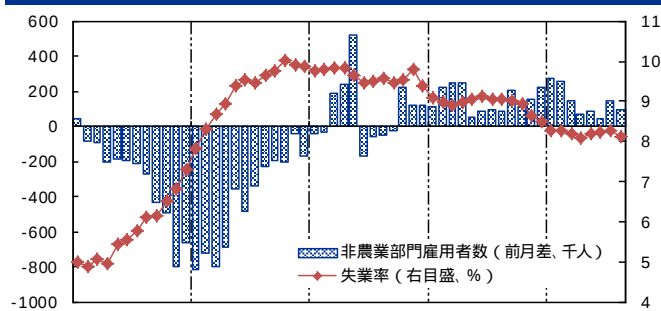
非農業部門雇用者数の伸びは鈍化

米雇用統計によると、事業所データから算出される非農業部門雇用者数（NFP：Non-farm Payroll Employment）は 2012 年 8 月に前月差+9.6 万人にとどまり、7 月の+14.1 万人から減速した。+13.0 万人程度を見込んでいた市場予想も下回っている。なお、過去 2 ヶ月分は 6 月が+6.4 万人から+4.5 万人へ、7 月は+16.3 万人から+14.1 万人へ、合計 4.1 万人の下方修正である。加えて、毎月の人口増加に伴う労働力人口拡大を満たす雇用者数の増加幅 11~12 万人を、7・8 月の 2 ヶ月平均（+11.9 万人）では何とか満たすものの、6~8 月平均（+9.4 万人）では下回っている。トレンド的な方向と伸び幅、いずれの観点から見ても、8 月の NFP は弱めの内容と評価できるだろう。

失業率は低下したが...

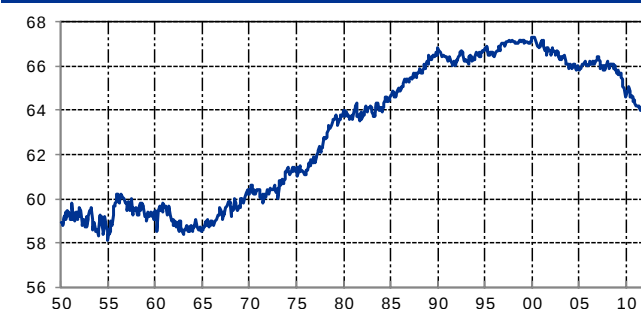
家計データから算出される失業率は 7 月 8.3%（8.25%）が 8 月は 8.1%（8.11%）へ低下した。但し、失業率の低下は、労働力人口が前月差 ▲36.8 万人（7 月 ▲15.0 万人）と 2 ヶ月連続で大幅に減少した影響が大きく、好感できる内容ではない。米国民が職探しを諦めたが

非農業部門雇用者数と失業率



（出所）CEIC

労働力率の長期推移（%）



（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				政府			
			財生産			サービス				
				建設	製造					
								(%)	(%)	
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	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	226	226	47	1	41	179	▲ 0	8.2	63.8
	4～6月期	67	88	▲ 1	▲ 12	10	89	▲ 21	8.2	63.7
2012年	6月	45	63	9	4	7	54	▲ 18	8.2	63.8
	7月	141	162	23	0	23	139	▲ 21	8.3	63.7
	8月	96	103	▲ 16	1	▲ 15	119	▲ 7	8.1	63.5

（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。

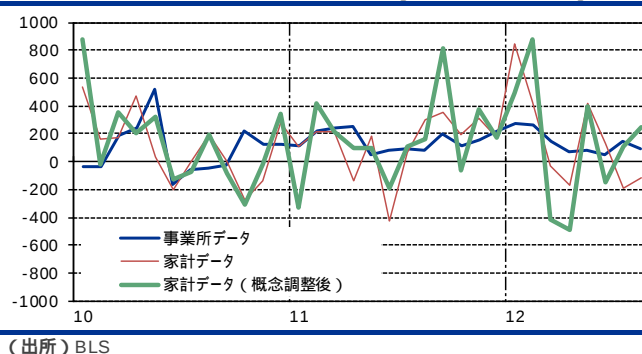
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

故に労働市場からの退出が進み、失業率の低下に繋がった可能性が排除できないためである。8月の労働力率は63.5%（7月63.7%）と1980年台初め以来の水準まで低下している。労働力人口減少の内訳を見ると、失業者数が▲25.0万人（7月+4.5万人）と大幅に減少したが、同時に雇用者数も▲11.9万人（7月▲19.5万人）と2ヶ月連続で減少している。

家計調査の雇用者数減少をどう考えるか？

8月に2ヶ月連続で減少した家計データの雇用者数と、減速したとは言え増勢を維持した事業所データのNFPでは方向が大きく異なっている。但し、両者は調査方法等の基本的な違いに加え、対象業種の範囲や兼職者の扱いなどでも概念¹が異なる。そこで、労働省がNFP概念に調整して試算した家計調査の雇用者数を見ると、8月は前月差+24.7万人（7月+10.8万人）と寧ろ伸びが加速している。こうした概念の相違に加え、そもそもサンプル数の観点から事業所データが信頼性において家計データ大きく勝る点も踏まれば、家計調査の雇用者数の2ヶ月連続減少を過度に重視する必要はないと考えられる。すなわち、雇用者数が減少基調に転じたとは判断されない。但し、米国の雇用情勢が未だ低調であるという認識に変わりはない。

概念による雇用者数の違い（千人、前月差）



9月FOMCにおける追加緩和の可能性が高まる

当社は、ジャクソンホール講演においてバーナンキ議長が、7月雇用統計等の改善を踏まえた上で労働市場について「停滞が重大な懸念事項（a grave concern）」と極めて厳しい認識を示したことを踏まえ、「9月7日に公表される8月雇用統計が多少強含んでも、議長の追加緩和の必要性に対する認識は変わらない」と指摘した²。蓋を開けてみれば、8月雇用統計は寧ろ弱めの内容になり、議長の雇用に関する厳しい認識及び追加緩和の必要性に関する判断を揺らがせるどころか、補強する内容になったと言える。FOMCが合議制であることを勘案しても、8月雇用統計の内容は9月12～13日に開催される次回FOMCにて追加緩和が決定される可能性を大きく高めるものと言えるだろう。

追加緩和手段として資産購入を予想も、方式は変わるか？

追加緩和手段としては、前回レポートにて述べたように、時間軸文言の修正と量的緩和（QE3）の実施を予想している。時間軸文言は、FF金利を異例の低水準に維持する期間が8月ステートメントの「2014年後半まで」から「2015年半ばまで」もしくは「2015年後半まで」へ長期化される可能性が高い。QE3については、二点が予想される。第一点として、ジャクソンホール講演で示されたバーナンキ議長の住宅市場が景気回復の障害との認識やFOMC参加者の見解を踏まれば、MBS（住宅ローン担保証券）が買入対象資産となる可能性が指摘される。第二点としては、景気動向やインフレ動向の変化に迅速に対応する観点から、資産買入方式が前2回の期限を定めるかたちから期限を定めないうちへ変更される可能性がある。この場合、買入ペースを、情勢変化に応じて毎回のFOMCにおいて柔軟にコントロールすることが強調される（従来も調整は不可能ではなかったが、調整をより明確に活用すると考えられる）。但し、この方式は無制限にFedのバランスシートが膨らむリスクを孕むため、タカ派の反発を招くかも知れない。

¹ 両者の違いの詳細は、米労働省HPを参照。

² 9月3日付Economic Monitor「ジャクソンホールでバーナンキ議長は何を示唆したか？」

[8月雇用統計の分析]

民間部門の雇用者数は辛うじて二桁増加

8月NFPは、冒頭で述べたように前月差+9.6万人(7月+14.1万人)へ増勢が鈍化した。内訳は、民間部門が+10.3万人(7月+16.2万人)と辛うじて2ヶ月連続の二桁増加を確保も大幅に減速、政府部門は▲0.7万人(7月▲2.1万人)と6ヶ月連続の減少である。

製造業の落ち込みが顕著

民間部門の減速は、財生産部門が前月差▲1.6万人(7月+2.3万人)と3ヶ月ぶりの減少へ転じた影響が大きい。サービス部門も+11.9万人(7月+13.9万人)へ伸びが鈍化した。サービス部門では鉱業等(▲0.2万人)や建設業(+0.1万人)も振るわないが、製造業が▲1.5万人(7月+2.3万人)と大幅に減少したのが何よりも目立つ。自動車産業が例年7月に行うレイオフの規模が国内販売好調を受けて縮小された反動はあるものの(自動車産業:7月+1.4万人→8月▲0.8万人)他を見ても金属関連やコンピューター製造、衣料製造など幅広い業種で低調な内容だった。

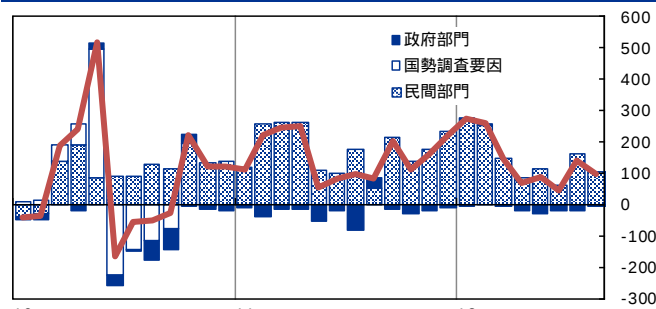
サービス部門は減速も相対的には底堅い

サービス部門では、小売(7月前月差▲0.2万人→8月+0.6万人)と公共サービス(7月▲0.7万人→8月+0.9万人)、金融(7月▲0.2万人→8月0.7万人)が増加へ転じ、レジャー(7月+2.8万人→8月+3.4万人)も底堅く推移した。しかし、シェアの大きい事業支援(7月+4.7万人→8月+2.8万人)と教育・ヘルスケア(7月+3.8万人→8月+2.2万人)の鈍化が、全体の減速に繋がっている。事業支援では人材派遣、教育・ヘルスケアでは教育分野が足を引っ張った。

海外経済停滞の悪影響

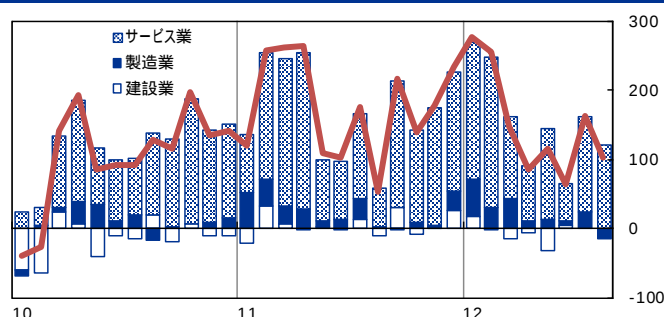
財生産部門の雇用低迷は、3ヶ月連続で50を下回った製造業ISM指数が示すように、海外経済の停滞を受けて製造業が新規雇用に対する慎重姿勢を強めているためと考えられる。4~6月期までの輸出動向は底堅く推移したが、先行きには注意が必要である。一方、サービス部門の雇用推移は、個人消費を中心とした国内需要が減速こそしているものの相対的には底堅いことを示唆している。先行きを楽観はできないが、

非農業部門雇用者数の推移(前月差、千人)



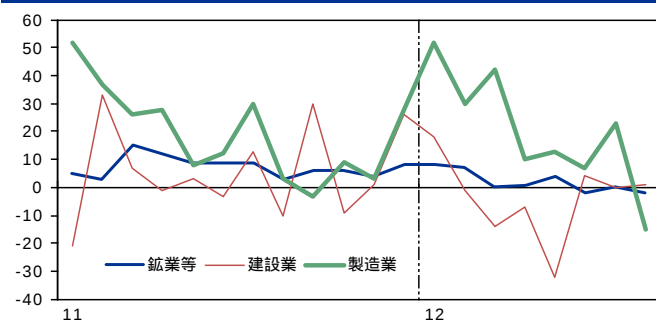
(出所) CEIC

民間部門の雇用者数推移(前月差、千人)



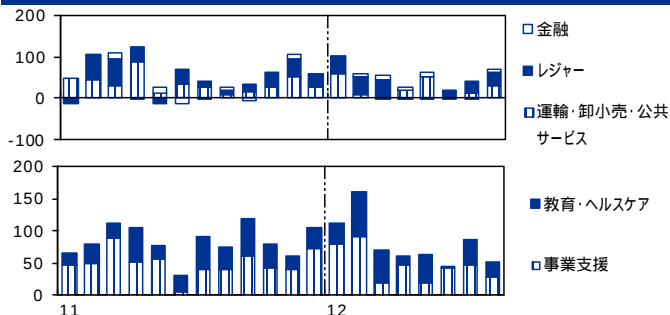
(出所) CEIC

財生産部門の雇用者数推移(前月差、千人)



(出所) CEIC

サービス部門の雇用者数推移(前月差、千人)



(出所) CEIC

8月雇用統計では数少ない明るい材料と言える。

賃金動向は変わらず

8月の賃金動向に大きな変化は見られない。全労働者ベースの12ヶ月前比で見ると、平均時給は1.7%（7月1.7%）と2010年12月以来の低水準で横ばい、製造及び非管理労働者ベースでは1.3%（7月1.2%）と僅かながら上昇した。雇用需給が未だ緩和的な下で、賃金の上昇ペースは極めて緩やかである。

長期失業は緩やかな改善が続く

長期失業の動向は緩やかな改善の動きが続いている。長期失業者比率（失業者に占める失業期間27週以上の失業者の割合）は6月42.1%が7月に40.5%へ急低下した後、8月は40.1%へ更に低下し、40%割れ目前に迫った。これは2009年11月の38.8%以来の低水準である。また、失業期間は平均値が39.2週間（7月38.8週間）、中央値は18.0週間（7月16.7週間）へともに7月からは小幅長期化したものの、緩やかな低下トレンドは維持されている。

平均時給の推移（全労働者、%）

