

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

1月の米雇用情勢は好材料と悪材料が混在

1月の雇用統計は、雇用者数が昨年12月対比で減速したものの、遡及改訂も勘案すれば、趨勢的な雇用者数の増勢の強まりを示唆している。また、住宅市場の回復を受けた建設業雇用の持ち直しが始まり、低空飛行の続いてきた賃金情勢に回復の兆しも見られる。一方、2013年前半については、財政問題が雇用環境ひいては米国経済を下押しする可能性が高く、注意が必要である。

好材料と悪材料が混在

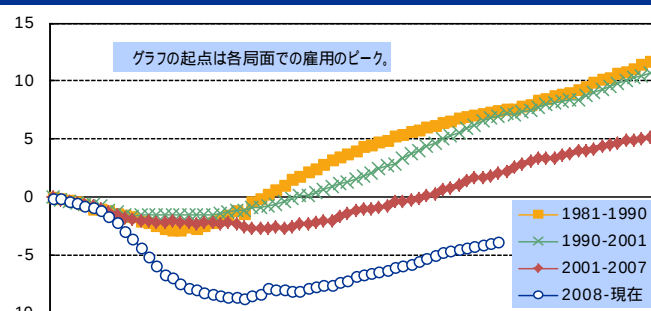
米労働省が公表した2013年1月の雇用統計によると、非農業部門雇用者数（NFP：Nonfarm Payroll Employment）は前月差+15.7万人となり、市場コンセンサスの+16.2万人を若干下回り、例年のベンチマーク修正¹もあって大幅に上方改訂された12月実績+19.6万人（改訂前15.5万人）からは大きく鈍化した。また、1月の失業率は7.9%と12月の7.8%から僅かに上昇した。

こうした雇用者数や失業率から得られる第一印象は、不冴えである。但し、毎年定例で行われる修正も勘案した上で、詳細にデータを見ると、米国経済が持続的な成長に向けて足場固めを進めていることが読み取れる。一方、2013年前半については不安材料も示唆されており、今回1月の雇用統計は好材料と悪材料が混在する内容と言える。以下、好材料と悪材料の順で見ていく。

2012年の雇用回復度合いが大幅に上方修正

好材料の第一は、事業所データに関するベンチマーク修正により、雇用者数増加が2011年について月当たり+14.8万人から+17.4万人へ、2012年は+15.5万人から+18.8万人へと共に大きく上方改訂された

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

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	小売					
2010年		80	99	▲1	▲16	9	101	12	▲19	9.6	64.7
2011年		174	201	36	12	16	165	24	▲26	8.9	64.1
2012年		188	192	22	9	11	170	21	▲5	8.1	63.7
2012年	1～3月期	262	265	53	9	38	212	8	▲3	8.2	63.8
	4～6月期	108	117	3	▲6	8	114	12	▲9	8.2	63.7
	7～9月期	152	142	▲2	4	▲3	144	13	10	8.0	63.6
	10～12月期	201	225	34	23	7	191	44	▲24	7.8	63.7
2012年	11月	247	256	43	24	7	213	70	▲9	7.8	63.6
	12月	196	202	44	30	8	158	11	▲6	7.8	63.6
2013年	1月	157	166	36	28	4	130	33	▲9	7.9	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。

¹ 毎年1月実績公表時に行われる。詳細は末尾を参照。

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。

点である。言うまでもなく、2012 年は金融危機後としては最大の増加幅である。改訂により 2010 年 2 月のボトムからの米雇用者数の回復幅は 478 万人から 535 万人へ 12%も上方修正され、上述した 1 月の雇用増加+15.7 万人を加えれば、既に 551 万人の雇用が取り戻されたことになる。金融危機に際し失われた 874 万人の雇用を全て取り戻すには未だ至っていないが、残りも月当たり+20 万人の雇用増加を続ければ 1.6 年で、月当たり+15 万人でも 2 年強で取り戻すことができる。

2012 年 10～12 月期の雇用は堅調

第二は、第一の改訂に伴い、2012 年 10～12 月期の雇用者数増加が月当たり+15.1 万人から+20.1 万人へ 5 万人も上方修正され、昨年終盤にかけての増勢加速が鮮明となった点である。年末商戦の好調による小売業や後述する建設業の雇用増加が寄与した。10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.1%と金融危機以来のマイナスに転じたが、そうした成長率とは裏腹に、米国経済の内実は昨年終盤に力強い成長を示していたと言える。なお、2013 年 1 月の雇用者数増加幅+15.7 万人は 10～12 月期+20.1 万人から大幅に鈍化したが、それでも米国経済が低調だった 4～6 月期の+10.8 万人や 7～9 月期の+15.2 万人は上回っている。

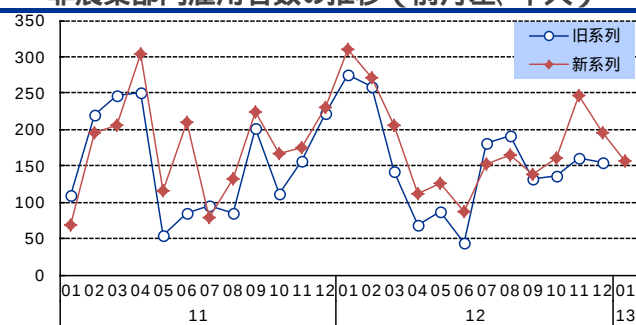
住宅市場の回復が建設業の雇用へ波及

第三は、住宅市場の回復が、漸く建設業の雇用に波及してきた点である。住宅バブル崩壊を受けて建設業の雇用者数は 2010 年まで 4 年連続で減少した後、2011 年から増加に転じたものの、増加幅は 2012 年 7～9 月期まで月当たり 1 万人程度のごく緩やかなものにとどまっていた。しかし、2012 年 10～12 月期には月当たり 2.3 万人へ増勢が加速、2013 年 1 月も 2.8 万人と増加基調を維持している。2011 年後半から住宅販売や住宅着工は回復へ転じていたが、ようやく雇用面にも回復の動きが波及してきたと言える。

賃金伸び率に改善の兆し

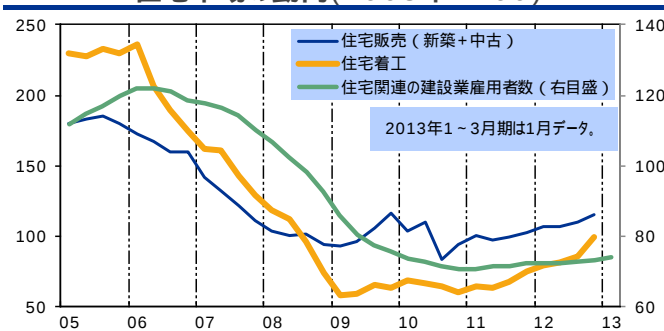
第四は、賃金伸び率に改善の兆しが見られる点である。全労働者の時給の 12 ヶ月前比は 2013 年 1 月に 2.15% (12 月 2.06%) と 2012 年 10 月の 1.55% をボトムに上昇、製造及び非管理労働者の時給も 10 月 1.33% と 2013 年 1 月には 1.84% まで上昇している。金融危機前の 10 年間に製造及び非管理労働者の時給は概ね 3% 超の伸び²を示しており、現在の賃金の伸びは未だ

非農業部門雇用者数の推移（前月差、千人）



(出所) CEIC

住宅市場の動向（2008年=100）



(出所) CEIC Data

平均時給の推移（12ヶ月前比、%）



(出所) CEIC

² 全労働者の賃金データは 2007 年以降しか存在しないため、比較できない。

極めて緩慢である。しかし、低空飛行が続いてきた賃金動向に動意が見られる点は評価できる。

財政問題が個人消費に悪影響

対して、悪材料の第一は、財政問題が個人消費へ悪影響を及ぼす兆しが見られる点である。民間雇用者数は12月20.2万人が1月に16.6万人へ減速したが、財生産部門が4.4万人から3.6万人へ、サービス部門は15.8万人から13.0万人へ減速しており、サービス部門の鈍化が目立つ。

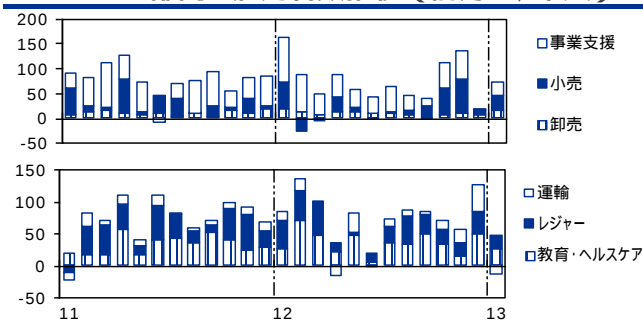
サービス部門の内訳を見ると、12月に落ち込んだ反動もあり小売が+3.3万人（12月+1.1万人）へ持ち直したものの、教育・ヘルスケア（12月+5.0万人→1月+2.5万人）やレジャー（12月+3.3万人→1月+2.3万人）などが減速している。運輸は▲1.4万人（12月+4.3万人）と減少へ転じた。1月に持ち直した小売も10～12月期の月当たり+4.4万人との比較では原則である。増税による可処分所得の目減りや財政問題への懸念を受けたマインド悪化により、2013年前半に個人消費には下押し圧力が及ぶ。

家計データは雇用情勢の低調を示す

悪材料の第二は、家計データの低調推移が続いている点である。2013年1月に失業率は7.9%と、12月7.8%から小幅上昇した。失業率の上昇は僅かだが、これは雇用者数が前月差+1.7万人とほぼ横ばいにとどまる一方、失業者数が+12.6万と増加したためであり、所謂「悪い失業率の上昇」である。更に人口推計変更の影響を除いた修正値ベースで見ると、雇用者数は1月に▲11.0万人と減少しており、状況は更に厳しい（詳細は末尾を参照）。

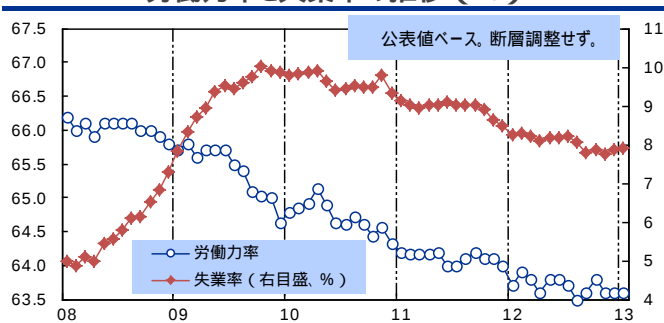
2012年後半を見ても家計データの雇用者数は7～9月期の月当たり+17.9万人増加が10～12月期に+11.4万人へ鈍化しており、1月データも含めれば下向きの動きが鮮明と言える。家計データを事業所データと同様の基準に調整したベースで見ても、明らかに下向きである。こうした雇用者数の減速は財政問題懸念の強まりと時期的に符合する。統計の信頼性という観点では、サンプル数の多さから、事業所データが家計データに明らかに勝るものの、家計データがトレンドとして下向きとなっている点は懸念される。

サービス部門の雇用者数推移（前月差、千人）



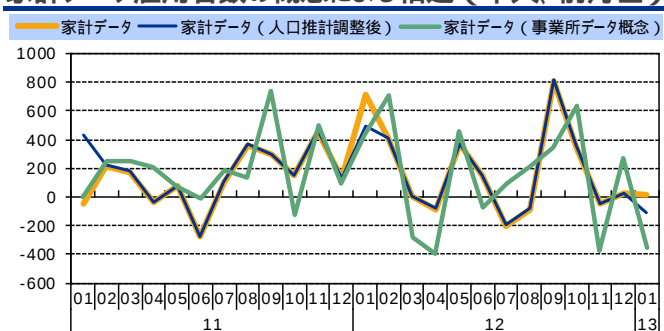
（出所）CEIC

労働力率と失業率の推移（％）



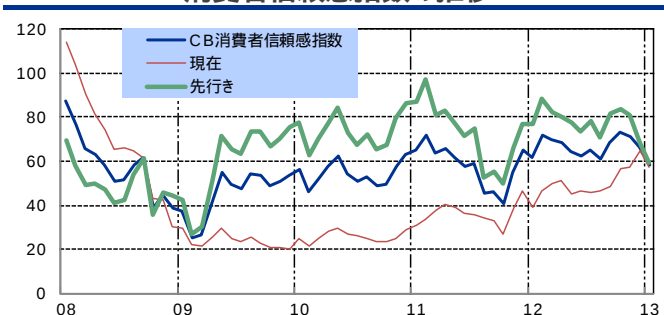
（出所）CEIC

家計データ雇用者数の概念による相違（千人、前月差）



（出所）U.S. Department of Labor

消費者信頼感指数の推移



（出所）The Conference Board

雇用環境は長期的・構造的な観点で改善も、短期的には不安あり

以上の好材料と悪材料を総合的に判断すれば、長期的・構造的な観点において雇用環境の改善が確認できる。趨勢的に見て雇用者数の増勢は強まっており、今後は住宅市場の回復に伴い建設業雇用の持ち直しが鮮明化することも期待できる。また、低空飛行の続いてきた賃金情勢に漸く回復の兆しが見られる点も雇用所得環境における明るい動きと言えるだろう。また、長期失業者比率が低下し、失業期間が短期化するなど長期失業問題にも改善の動きが見られる。

長期失業の動向（％、週）



一方、2013 年前半という短期的な観点では、財政問題が雇用環境ひいては米国経済を下押す可能性が高いことは懸念材料である。雇用統計と前後して公表された 1 月の製造業 ISM 指数は持ち直し（12 月 50.2 → 1 月 53.1、中立 = 50）、1 月の新車販売が 15 百万台の高水準を 3 ヶ月連続で維持するなど好材料もある。しかし、サービス部門の雇用減速や低水準の消費マインドが示すように、増税による可処分所得の目減りや財政問題に対する懸念が 2013 年前半に個人消費を圧迫するリスクは無視できないだろう。

1 月雇用統計は金融政策に影響せず

今回の雇用統計の結果は、Fed の金融政策に大きな影響は及ぼさないと考えられる。12 月 FOMC に際し公表された経済見通し（SEP：Summary of Economic Projection）では 2014 年末の失業率が 6.8～7.3% と予想された。現在の人口増加ペースと労働力率の横ばい推移を前提とした場合、2014 年末に失業率が SEP 通りの 7% 程度に到達するためには雇用者数が月当たり 16.3 万人で増加する必要があるが、これは 1 月の雇用増加ペースに概ね一致する。また、失業率が 2015 年半ばにゼロ金利解除の基準である 6.5% へ到達するためには、月当たり 17.7 万人の雇用増加が必要となる。いずれにしろ、現在の雇用情勢は、FOMC の想定から大きく乖離している訳ではないと言えるだろう。

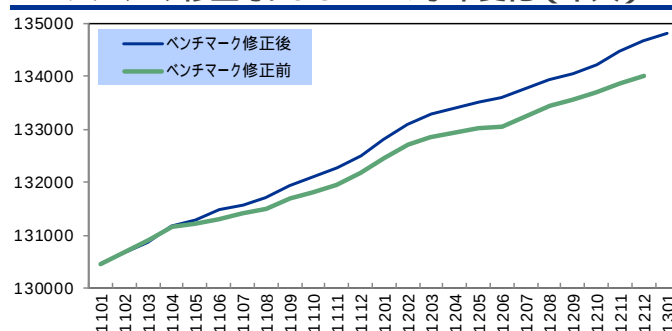
2013 年後半以降に予想される成長ペースの高まりに伴い、雇用の増加ペースは 20 万人超へ加速すると考えられるが（失業率の低下要因）、同時に人口流入の増大や労働力率の上昇も生じるため（失業率の上昇要因）、失業率がそれほど速いペースで低下する訳ではない。当社では 2013 年末の失業率を 7.5%、2014 年末を 6.9% と予想した上で、資産買入停止のタイミングを 2014 年前半から半ば、最初の利上げを 2015 年半ばと見込んでいる。

参考: 2013 年 1 月データで実施された修正 (詳細は米労働省のリリースを参照)

(1) 事業所データのベンチマーク修正

毎年、1 月データ公表時に、失業保険納税データをベンチマークとして前年 3 月時点の雇用者数が修正される。修正は前々年の 4 月まで遡及する(今回は 2012 年 3 月の雇用者数が修正され、2011 年 4 月まで遡及)。2012 年 3 月時点の雇用者数は、季節調整後ベースで 42.2 万人、季節調整前ベースで 42.4 万人の上方修正が行われた(昨年 8 月時点でアナウンスされた 38.6 万人の上方修正見込みとの対比では上方修正)。

ベンチマーク修正等によるNFPの水準変化(千人)



(出所) U.S. Department of Labor

なお、ベンチマーク修正に伴い、季節調整前データが大きく修正されるため、季節調整が再度施される。今回は 2008 年以降について季節調整値が修正されている。なお、マイナーな修正が 2008 年以前にも行われている模様である。

(2) 家計データの人口推計修正

毎年、家計データは 12 月データ公表時に季節調整のかけ直しが行われ、翌 1 月データ公表時に人口推計の修正が反映される。2013 年 1 月は、人口推計の修正により、従来推計対比で人口が 13.8 万人、労働力人口は 13.6 万人、雇用者数は 12.7 万人、失業者数は 0.9 万人、それぞれ膨らんでいる(詳細は右表参照)。なお、失業率への影響は小数点第一位ベースではない。

事業所データと異なり、人口推計修正については、前年データへの遡及反映が行われず、前年 12 月と当年 1 月の変化に、人口推計修正の影響が含まれることになる。すなわち、データに断層が生じるため注意が必要である。本文でも言及したように、家計データの雇用者数は 1 月に前月差 1.7 万人増加したが、このうち 12.7 万人は人口推計の修正によるものであり、実際の雇用者数は 11.0 万人の減少だったということになる。なお、米労働省は参考値として人口推計の影響を除いた雇用者数の系列を公表している。

2013年1月人口推計の影響

		1月		人口推計 の影響
		公表値	修正値	
人口	(千人)	313	175	138
労働力人口	(千人)	143	7	136
労働力率	(%Pt)	63.6	63.6	0.0
雇用者数	(千人)	17	-110	127
雇用率	(%)	58.6	58.6	0.0
失業者数	(千人)	126	117	9
失業率	(%)	7.9	7.9	0.0
非労働力人口	(千人)	169	167	2

(出所) U.S. Department of Labor