

4～6月期に向けて目線を下げるべき（3月の米雇用統計）

3月の雇用統計は雇用者数の伸びが大きく鈍化し、賃金上昇率も低下するなど低調な内容。失業率は7.6%へ低下も、労働市場からの退出に伴う「悪い」失業率の上昇。中期的に米国経済の足腰は強化されつつあるものの、1～3月期に高成長を示した後、4～6月期は減速を余儀なくされる見込み。

3月の米雇用統計は、雇用者数の伸びが大きく鈍化するなど低調な内容となり、米国経済のスローダウンを示唆した。1～3月期の米国経済は 個人消費の予想を上回る堅調推移と 10～12月期の在庫圧縮の反動により、現時点で3%前後の高成長が見込まれる。しかし、自動歳出削減措置の影響や1～3月期高成長の反動により、4～6月期の米国経済は再び低成長に転じる可能性が高い。中期的に見れば、米国経済の成長加速を支える環境が整いつつあるため、過度に悲観する必要はないが、短期的に多少のペースダウンは覚悟すべきと考えられる。金融政策に関する早期の資産買入額縮小の観測も後退する見込みである。

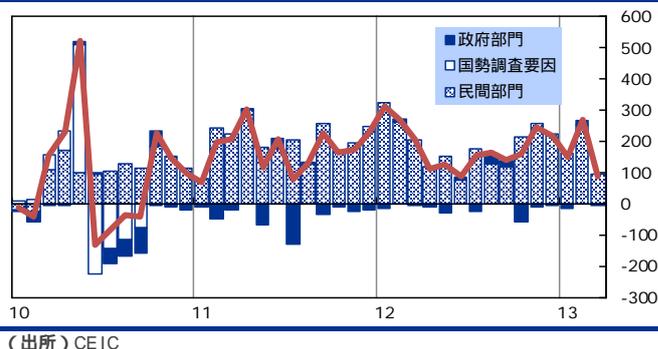
3月のNFPは急減速

3月の非農業部門雇用者数（NFP：Nonfarm Payroll Employment）は前月差+8.8万人と増加幅が10万人を下回った。低調なADP調査やISM指数で目線が下がっていたとはいえ、市場コンセンサスの10万人台後半を大幅に下回り、ネガティブ・サプライズである。1月が+11.9万人から+14.8万人へ、2月は+23.6万人から+26.8万人へと2ヶ月合計で6.1万人も上方修正されているため、3月の落ち込み度合いは幾分割り引いて判断すべきと言える。ただ、それでも3月に雇用情勢が減速したことに変わりはない。1～3月期で見ても月当たり16.8万人の増加と、2012年の月当たり18.9万人を下回った。

政府部門が減速の主因ではない

NFPの内訳を見ると、3月の政府部門の雇用者数の

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				政府					
		財生産	建設	製造	サービス	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	189	193	23	9	12	170	21	4	8.1	63.7	
2012年	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	209	232	39	26	9	193	43	24	7.8	63.7
2013年	168	171	43	30	10	128	4	3	7.7	63.5	
2013年	1月	148	164	41	24	14	123	22	16	7.9	63.6
	2月	268	254	73	49	19	181	15	14	7.7	63.5
	3月	88	95	16	18	3	79	24	7	7.6	63.3

(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。

落ち込みは前月差 0.7 万人(2月+1.4 万人)と昨年 10~12 月期の月当たり 2.4 万人に比べ大きなものではなく、自動歳出削減による影響とは考えられない。3 月初めからの自動歳出削減が効果を発揮し、政府部門の雇用抑制に繋がるのは 4 月以降の見込みである¹。つまり、3 月の NFP 減速は民間部門によるものである。

民間部門が幅広いセクターで鈍化

3 月の民間部門の雇用者数は前月差+9.5 万人となり、1 月+16.4 万人、2 月+25.4 万人から大幅に減速した。建設業は 10 ヶ月連続で増加したものの、製造業が 0.3 万人(2 月+1.9 万人)と減少に転じたため、財生産部門が+1.6 万人(2 月+7.3 万人)へ大きく減速、またサービス部門も+7.9 万人と 2 月 18.1 万人から増加幅が半分以下へ縮小している。サービス部門では小売が 2.4 万人(2 月+1.5 万人)と大幅に減少、事業支援サービス(2 月+8.8 万人 3 月+5.1 万人)やレジャー(2 月+2.6 万人 3 月+1.7 万人)なども伸びが鈍化した。

こうした民間部門の鈍化には、自動歳出削減措置を踏まえた民間企業の雇用抑制や在庫復元が 2 月迄で概ね完了したことなどが影響していると考えられる。前述のように、自動歳出削減が政府部門の雇用に及ぼす直接的な影響は 4 月以降となるが(特に連邦政府の存在感が大きいワシントンなどで影響が大きい模様)、今後の歳出削減を踏まえ民間企業は先んじて雇用抑制に動いたと考えられる。

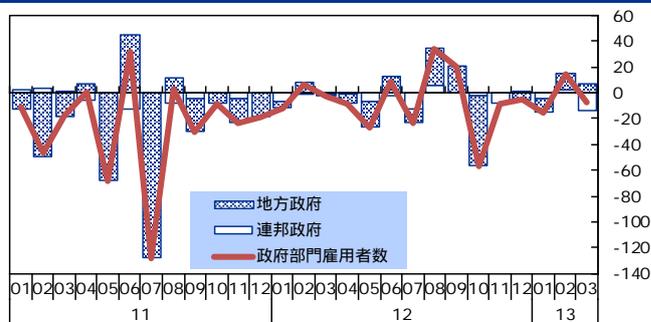
悪い失業率低下

3 月の失業率は 7.57%と 2 月の 7.74%から低下した。但し、3 月の失業率低下は、労働力率の低下(2 月 63.5% 3 月 63.3%)が示す労働市場からの退出加速に拠るものであり、いわゆる「悪い失業率の低下」と位置づけられる。実際、生産年齢人口に占める雇用の割合を示す雇用率は 58.5%(2 月 58.6%)へ低下している。3 月の失業率低下は、雇用市場の改善を示すものではない。

長期失業は改善傾向を維持

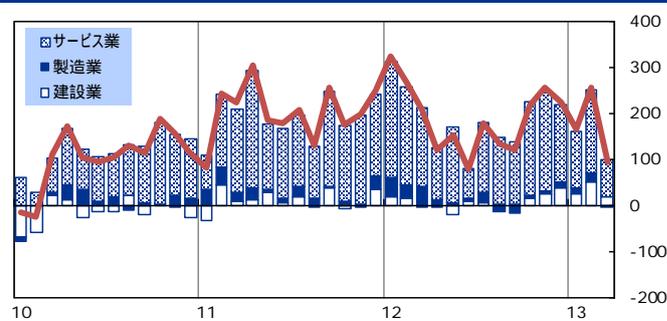
失業期間が 27 週以上の長期失業の動向を見ると、

政府部門雇用者数の推移(前月差、千人)



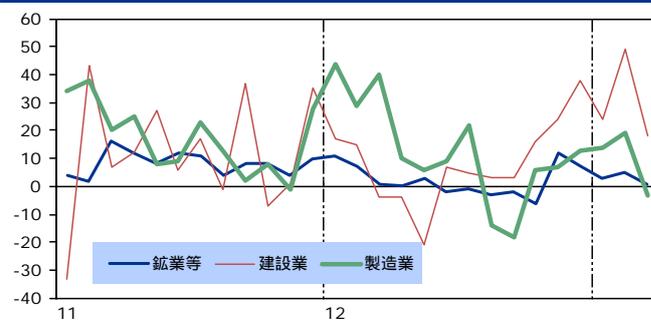
(出所) CEIC

民間部門の雇用者数推移(前月差、千人)



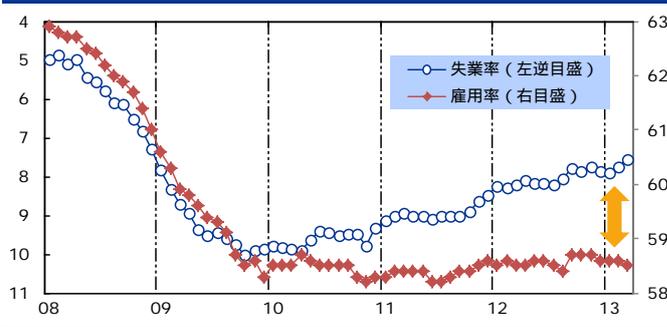
(出所) CEIC

財生産部門の雇用者数推移(前月差、千人)



(出所) CEIC

失業率と雇用率の推移(%)



(出所) CEIC

¹ 連邦政府の雇用者数は 3 月に前月差 1.4 万人(2 月+0.4 万人)と大幅に減少したが、郵便部門がほぼ全てである。なお、米国郵政公社は今年 8 月から普通郵便の土曜日配達を停止する。

長期失業者比率(長期失業者が失業者全体に占める比率)は3月に39.3%(2月39.9%)へ低下、長期失業率(長期失業者が労働力人口に占める比率)も3.0%(2月3.1%)へ低下しており、改善基調は維持されている。なお、平均失業期間は37.1週間(2月36.9週間)へ長期化した²が、これは失業期間が5週間未満の失業者が大きく減少したためである²。

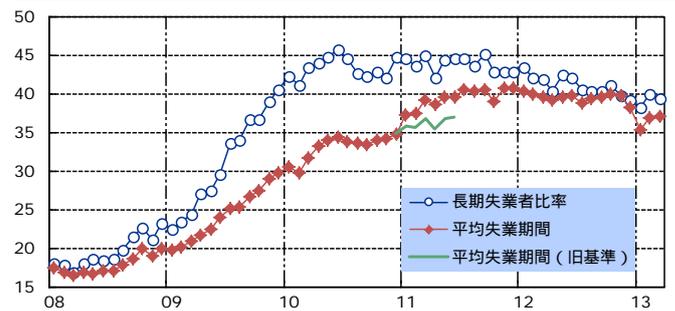
賃金上昇ペースも鈍化

3月は、賃金上昇率も鈍化した。全労働者ベースが前月比年率0.5%(2月1.5%)、製造及び非管理労働者ベースは0.6%(2月3.7%)といずれも2月から低下している。1~3月期では全労働者ベースが前期比年率2.3%(10~12月期1.9%)と2009年1~3月期以来、製造及び非管理労働者ベースは2.8%(10~12月期2.0%)と2009年10~12月期以来の高い伸びを確保しており、少なくとも3月の伸び低下については1・2月の高い伸びの反動が大きいと言える。但し、雇用情勢鈍化の影響が4~6月期に顕現化する可能性は否定出来ないだろう。

4~6月期に成長ペースは低下

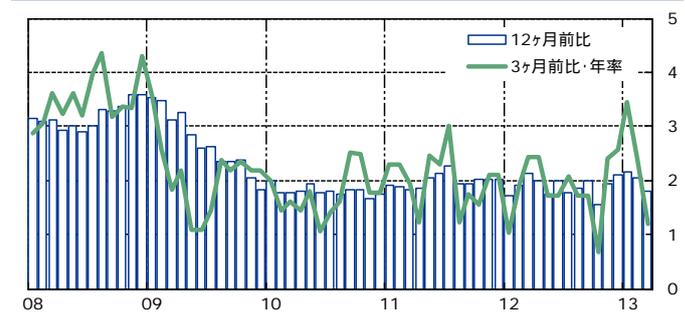
3月の米雇用統計は、NFPで月当たり20万人を超える2月の雇用情勢の急速な改善が出来過ぎ、すなわち未だ持続可能ではないことを示唆する内容であった。雇用情勢の改善基調が途絶えるとは予想されないが、自動歳出削減措置の影響が顕在化してくる点などを踏まえれば、4~6月期の雇用者数の増加幅は10~15万人程度にとどまる可能性が高いだろう。実質GDP成長率も1~3月期の3%前後から、4~6月期には1%程度へ低下すると見込まれる。歳出削減の影響が和らぐ2013年下期に成長ペースの再加速を予想するが、当面は米国経済のペースダウンを意識せざるを得ない。金融緩和度合いの早期縮小観測、すなわち資産買入額の早期減額観測は後退すると考えられる。

長期失業の動向(%,週)



(出所) U.S. Department of Labor

平均時給の推移(全労働者,%)



(出所) CEIC

² 失業期間5週間未満と27週以上の失業者が減少し、その中間が増加した。