

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

4 月米雇用は再加速し、景気減速懸念を緩和

4 月の雇用者数は前月差+16.5 万人と再加速。低調だった 3 月分の遡及修正もあり、雇用情勢は緩やかな増勢に復帰し、景気減速懸念を緩和。但し、FOMC が資産買入減額に動くには、雇用情勢の更なる回復が必要。セクター別には、政府部門の落ち込みは軽微で、財政問題は寧ろ民間部門を圧迫。

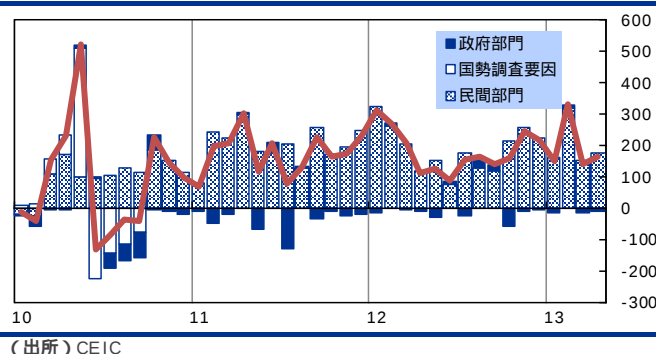
4 月は市場予想通りも遡及修正が大きい

4 月の非農業部門雇用者数（NFP：Nonfarm Payroll Employment）は前月差+16.5 万人の増加だった。市場予想の 15 万人に概ね沿う結果である。ただ、2 月が+26.8 万人から+33.2 万人へ、3 月も+8.8 万人から+13.8 万人へ合計で 11.4 万人も上方修正されている。こうした遡及修正や最近の低調な指標（ADP 調査や ISM 指数）により雇用統計に対しても下振れが意識されていた点を勘案すれば、**ポジティブ・サプライズ**と言える。3 月の増加数が 10 万人にも届かない雇用統計により高まった景気減速懸念は、4 月データにより緩和されたと判断できるだろう。

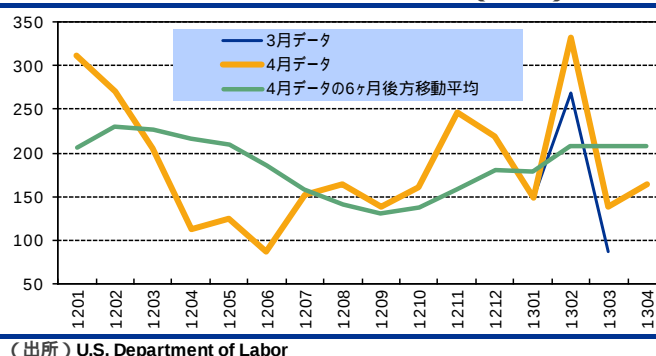
FOMC と雇用者数

今回の雇用統計の結果は、金融政策を考える上ではボーダーライン上に位置すると考えられる。雇用者数前月差の 6 ヶ月平均が+20.8 万人と、複数の FOMC 関係者が資産買入減額の判断基準と考える「**安定的な雇用者数の 20 万人増加**」を僅かではあるが超えている

非農業部門雇用者数の推移（前月差、千人）



非農業部門雇用者数の前月差（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			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		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	1～3月期	206	212	44	28	13	169	15	▲6	7.7	63.5
2013年	2月	332	319	75	48	23	244	26	13	7.7	63.5
	3月	138	154	15	13	2	139	▲4	▲16	7.6	63.3
	4月	165	176	▲9	▲6	0	185	29	▲11	7.5	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。

ためである。大きな失望を招いた3月分が上方修正されたこともあり、6ヶ月移動平均が20万人を超えるのはこれで3ヶ月連続である。5月分の雇用者数が前月差+20万人強に加速すれば、4ヶ月連続で判断基準をクリアし、次回6月18~19日(5月雇用統計判明後)や次々回7月30~31日(6月雇用統計判明後)のFOMCにおける資産買入減額検討も視野に入ってくる。

しかし、財政問題の悪影響もあって、雇用者数が4月実績の+16.5万人から更に加速し5月に+20.0万人へ達するのは、相当にハードルが高いだろう。仮に、5月が4月実績並であれば、単月ベースで3ヶ月連続の20万人割れになり、基準充足とは言い難い。また、財政問題の影響について時間をかけて見極めたいとの誘引もFOMC関係者には働いているだろう。

こうした点を勘案すると、前回3月FOMCの議事要旨で滲ませたタカ派寄りのスタンスを5月FOMCの公表文において中立へと修正したことが、極めて重要な意味を有してくる。5月FOMCの公表文が存在するが故に、4月雇用統計をもって、市場が過度に資産買入の減額を織り込むことはない¹。

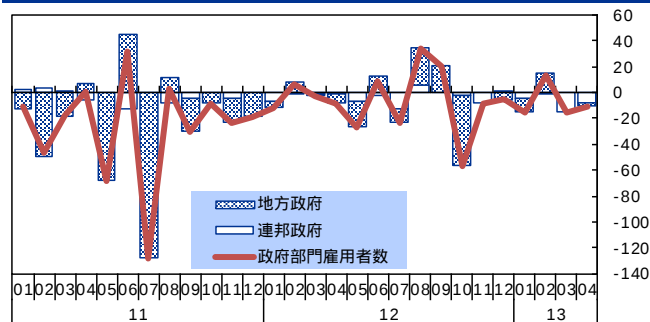
政府部門の落ち込みは限定的

NFPの内訳を見ると、歳出削減の影響という観点から注目される政府部門は3月前月差▲1.6万人(▲0.7万人から下方修正)、4月▲1.1万人と2ヶ月連続で減少、2012年の月当たり▲0.4万人や2013年1~3月期の▲0.6万人から減少ペースが加速している。但し、郵便部門を除いたベースで見ると、連邦政府は3月▲0.5万人、4月▲0.5万人、地方政府は3月0.0万人、4月▲0.3万人と小幅減少にとどまる。3月1日からの自動歳出削減は、一時帰休や雇用抑制として反映されているはずだが、4月データからは、はっきりした影響を確認できない。

建設業の低迷に財政問題の影響が現れる

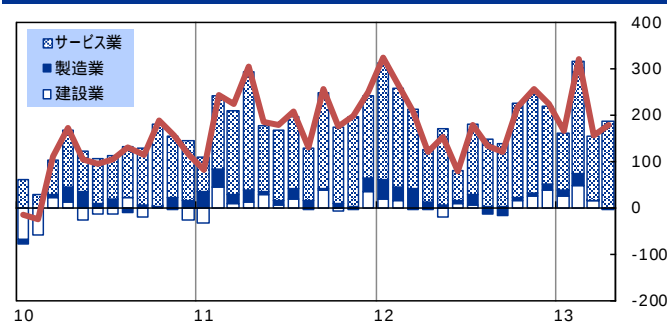
寧ろ歳出削減の影響が現れているのは、民間部門である。民間部門の雇用者数は2月前月差+31.9万人が3月は+15.4万人へ減速したが、4月は+17.6万人へ再加速した。但し、財生産部門は4月に▲0.9万人(3月+1.3万人)と7ヶ月ぶりの減少へ転じている。鉱

政府部門雇用者数の推移(前月差、千人)



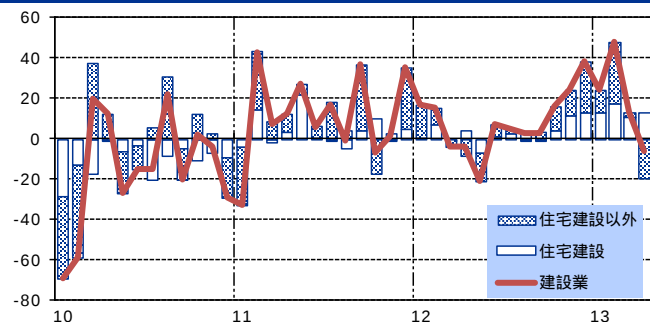
(出所) CEIC

民間部門の雇用者数推移(前月差、千人)



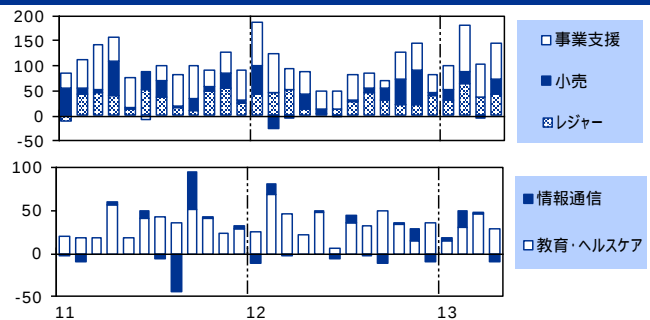
(出所) CEIC

建設業の雇用者数推移(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

¹ 詳細は5月2日付 Economic Monitor「FOMCは全方位外交に、今後はインフレにも留意」

業が▲0.3万人(3月0.0万人)、建設業は0.6万人(3月+1.3万人)、製造業も0.0万人(3月+0.2万人)と軒並み低調だった。建設業の内訳を見ると、住宅市場の回復を映じて、住宅関連の雇用は寧ろ増勢が加速しているが(3月1.1万人、4月1.3万人)、非住宅建設や土木関連の雇用が落ち込んでいる。こうした建設業の雇用減少には、公共工事の削減に加え、歳出削減を踏まえての企業の投資抑制行動が影響していると考えられる。

サービス部門では小売業が回復

サービス部門の4月雇用者数は、前月差+18.5万人と3月+13.9万人から増勢が加速した。3月に▲0.4万人と落ち込んだ小売業が+2.9万人へ持ち直した影響が大きい。小売業の再加速は4月以降の消費減速が企業の想定ほどでなかった可能性を示している。他では人材派遣を中心に事業支援(3月+6.4万人、4月+7.3万人)や、外食が寄与したレジャー(3月+3.8万人、4月+4.3万人)が増勢を強めたが、情報通信(3月+0.2万人、4月▲0.9万人)は減少へ転じ、教育・ヘルスケア(3月+4.6万人、4月+2.8万人)は減速した。

雇用者増加により失業率は7.5%へ低下

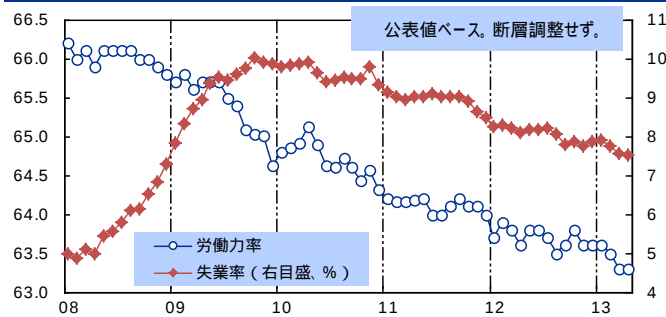
4月の失業率は7.51%と3月の7.57%から僅かだが低下した。雇用者数が前月差+29.3万人と労働力人口の+21.0万人を上回る伸びを示し、失業者は▲8.3万人の減少となったためである。なお、4月は、NFP算出に用いられる事業所データ、家計データ、加えて事業所データ概念に調整した家計データのいずれも雇用者数の増加を示した。

4月に更なる労働市場からの退出が進んだわけではないため、失業率低下は素直にポジティブな動きとして評価すべきである。ただ、労働力率は63.3%と前月から横ばいにとどまり、史上最低水準にある。

労働力率の低位推移が止まらず

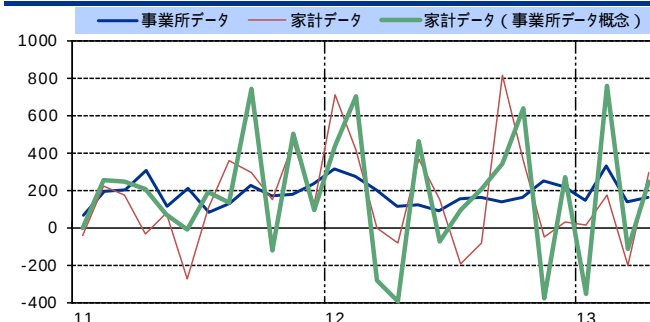
労働力率は50歳台後半から低下するため高齢化が進めば、社会全体の労働力率にも低下圧力が及ぶ。日本ほどではないが、米国でも60歳以上人口が占める比率は着実に上昇しており、こうした圧力を無視できない。但し、年齢階層別の労働力率を固定した場合のシミュレーションによれば、高齢化の影響を勘案しても現在の労働力率は下振れしており、1%Pt程度の上昇余地が認められる。人口動態と関係なく、低労働力率

労働力率と失業率の推移(%)



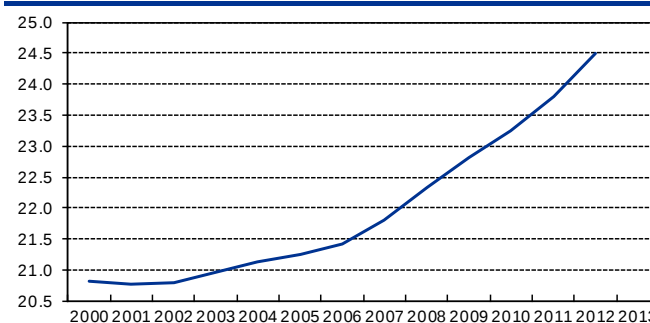
(出所)CEIC

概念による雇用者数の違い(千人、前月差)



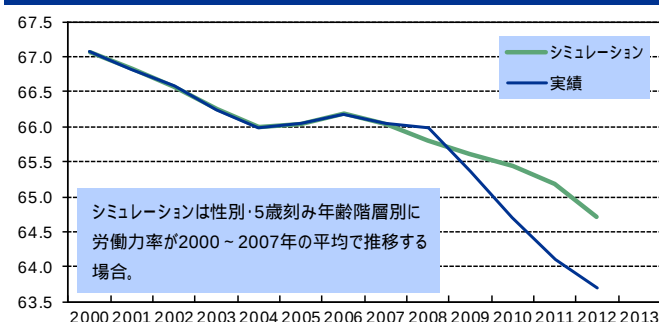
(出所) U.S. Department of Labor

16歳以上人口に占める60歳以上の比率(%)



(出所)BLS

労働力率推移とシミュレーション(%)



(出所)BLS

が定着すれば、米国経済の潜在成長率を考える上で明らかなマイナスである。

労働や失業の質は改善

家計データの雇用者数の内訳を見ると、フルタイムは前月差+15.0万人(3月+6.2万人)と2ヶ月連続、パートタイムは+10.7万人(3月▲12.7万人)と2ヶ月ぶりに増加した。過去1年ではフルタイムが161万人増加に対し、パートタイムは7万人と微増にとどまり、労働の質の改善は進んでいる。

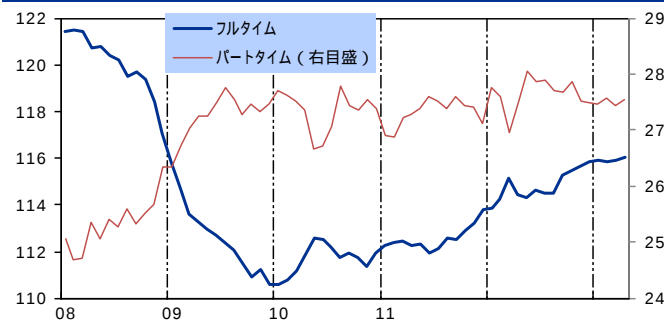
また、失業期間が27週以上の長期失業者は4月に前月差▲25.8万人と大幅に減少し、長期失業率(長期失業者/労働力人口)は2.8%(3月3.0%)、長期失業者比率(長期失業者/失業者)も37.3%(3月39.3%)と、共に2009年以來の水準に低下した。長期失業者の減少には労働市場からの退出も含まれるが、その減少数が失業者全体の減少数を大きく上回っている点を踏まれば、相当数が雇用されたとの推論は十分に成り立つだろう。長期失業者の減少により、平均失業期間は36.5週(3月37.1週)、失業期間の中央値は17.5週(3月18.1週)へ短期化している。長期失業率の高さが示すように、長期失業問題は米国経済における深刻かつ重要な解決すべき問題の一つだが、徐々に改善へは向かっている。

賃金動向は一進一退

4月の平均時給は、全労働者ベースが前月比2.0%(3月0.6%)、製造及び非管理労働者ベースも1.2%(3月0.6%)と3月の減速からやや持ち直した。但し、財生産部門の雇用低調を反映してか、製造及び非管理労働者ベースの戻りは鈍い。12ヶ月前比では全労働者が1.9%(3月1.8%)と上昇する一方、製造及び非管理労働者ベースは1.7%(3月1.8%)へ小幅だが低下した。共に昨年半ばの伸びは上回り、賃金伸び率は回復基調にあるが、製造及び非管理労働者ベースについては昨年大幅減速の反動によるところも大きい。

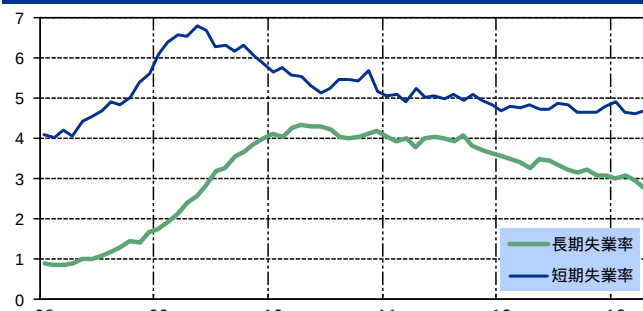
4月の全労働者ベースの労働時間は前年比▲0.3%(3月0.3%)と2ヶ月ぶりに水面下へ沈んだ。雇用統計調査週の悪天候によるところが大きいと考えられる。なお、賃金及び労働時間データは民間ベースであり、政府部門の一時帰休と直接の関係はない。

就業時間別雇用者数の推移(百万人)



(出所) CEIC

短期失業率と長期失業率の推移(%)



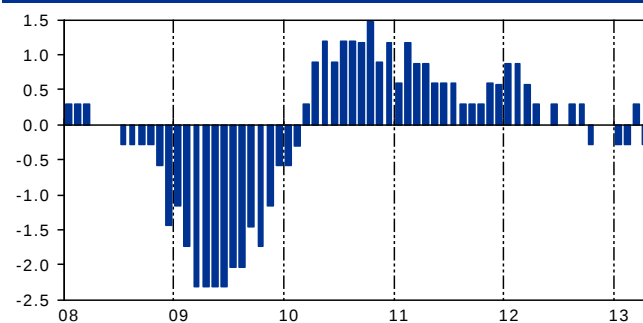
(出所) U.S. Department of Labor

平均時給の推移(12ヶ月前比、%)



(出所) CEIC

週当たり労働時間の推移(全労働者、前年比、%)



(出所) CEIC