

# Economic Monitor

所長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itachu.co.jp  
 主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itachu.co.jp

## 雇用者数減速より、労働力率の低下が問題（12月米雇用統計）

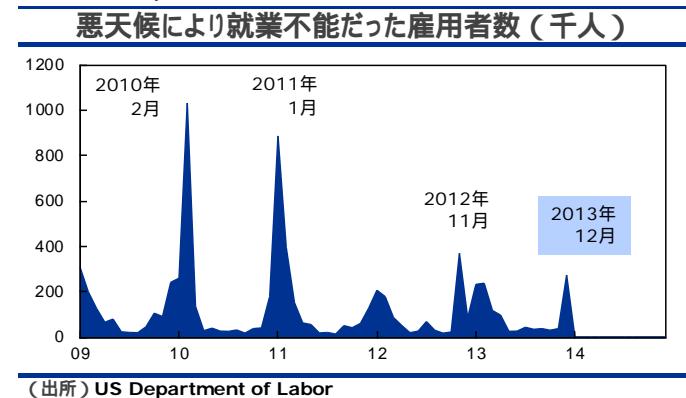
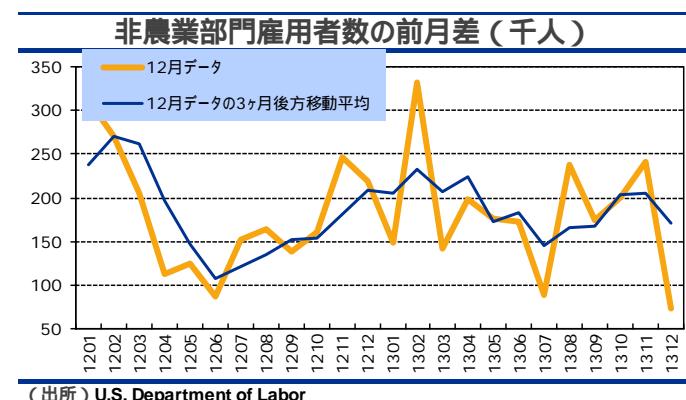
12月の雇用者数は減速も、悪天候の影響が大きく、先行きを過度に懸念する必要はなし。失業率は6.7%へ低下したが、労働市場からの退出が低下の主因であり、ポジティブな評価はできず。長期失業などにより就業を完全に断念する労働者が増加しており、米国経済の潜在成長率に悪影響。なお、1月には、緊急失業保険給付(EUC)の失効により、労働市場からの退出が更に助長され、失業率がFOMCのフォワードガイダンスの閾値である6.5%に達する可能性もあり。

### NFPは12月に急減速

2013年12月の米雇用統計によると非農業部門雇用者数(NFP: Non-farm payroll employment)は前月差7.4万人と2011年1月の6.9万人以来の低い伸びにとどまった。20万人前後の市場予想を大きく下回り、ネガティブ・サプライズである。なお、11月データは前月差20.3万人から24.1万人へ上方修正されている(10月は20.0万人で変わらず)。

### 悪天候で就業不能の労働者が大幅に増加

12月は寒波に伴う悪天候により就業不能だった雇用者が27.3万人に膨らんだ。過去5年平均との差異で見ると、好天に恵まれた11月が9.3万人、12月は10.7万人である。但し、11月については、2012年に悪天候による就業不能が36.9万人に膨らんでいたため、2012年を除外した4年平均との差異で見ると1.9万人となる。こうしたデータは、天候要因により、11月の雇用者数が2万人弱押し上げられ、12



### 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		財生産		サービス				
		建設	製造	小売	政府					
2011年	174	201	36	12	16	165	24	26 8.95 64.11		
2012年	189	193	23	9	12	170	21	4 8.07 63.70		
2013年	183	185	20	10	7	165	34	2 7.37 63.25		
2013年1~3月期	207	212	43	29	11	169	15	5 7.73 63.49		
2013年4~6月期	182	190	5	1	6	195	33	7 7.52 63.41		
2013年7~9月期	167	158	12	7	2	146	34	9 7.26 63.24		
2013年10~12月期	172	177	26	4	19	151	44	5 6.96 62.84		
2013年10月	200	217	30	8	17	187	55	17 7.20 62.76		
2013年11月	241	226	51	19	31	175	22	15 6.98 62.98		
2013年12月	74	87	3	16	9	90	55	13 6.68 62.79		

(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。見通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。

月は11万人弱押し下げられた可能性を示唆する。NFPは11月の前月差24.1万人が12月には7.4万人と、増加幅が16.7万人も縮小したが、そのうち13万人(2万人+11万人)程度は天候要因による可能性があると言える。

周辺データも雇用堅調を示唆しており、雇用増加に對し過度の悲観は不要

悪天候の影響に関する試算は、原データが信頼性の低い家計調査に基づくため、幅をもって判断するべきだが、周辺データを見てもISM調査の雇用指数が堅調に推移し、また新規失業保険申請件数にも大きな悪化は見られないなど、雇用情勢の改善を示すものが目立つ。10・11月の20万人超のNFP増加は経済情勢に照らしてやや出来過ぎ<sup>1</sup>であり、過度の強気は避けるべきだが、2013年終盤に雇用情勢が急失速したと考える必要や先行きを悲観する必要まではないだろう。なお、12月のNFP減速は、毎回のFOMCにおいて100億ドルの資産買入縮小(Tapering)を決定するというFedの方針にも影響を及ぼさないと考えられる。

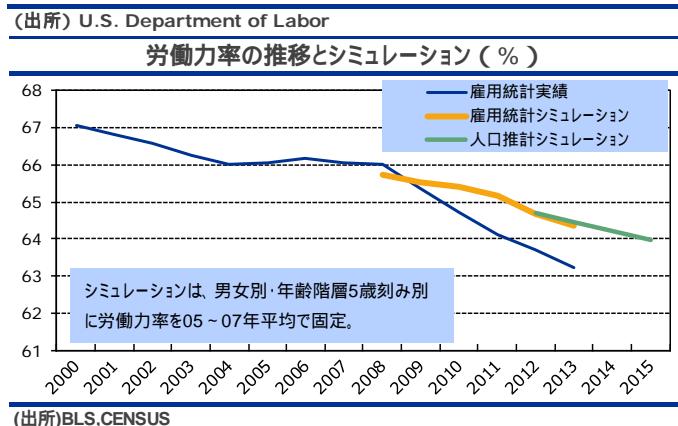
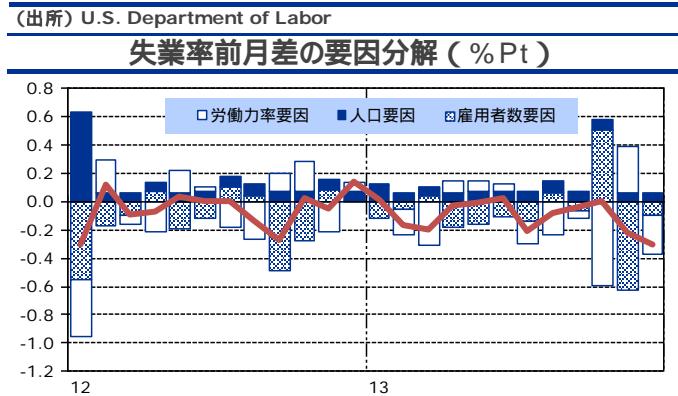
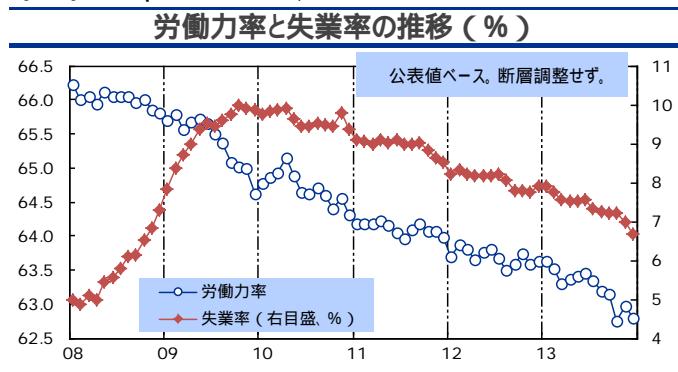
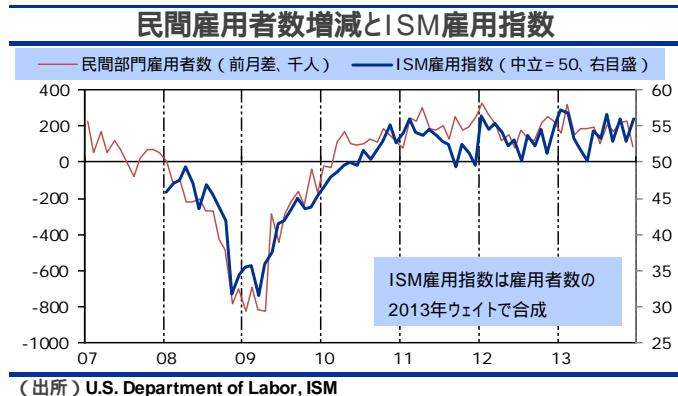
## 労働力率低下により失業率が6.7%に

一方、12月の雇用統計において、米国経済の長期的な成長力を考える上で懸念されるのは、家計調査が示した労働市場からの退出の動きである。

失業率は、11月の6.98%が12月は6.68%と2008年10月以来の水準まで低下した。失業者が前月差49.0万人と急減したのが主因だが、雇用者数は14.3万人しか増加しておらず、失業者の減少数には届かない<sup>2</sup>。つまり労働市場からの退出が進み、失業者数や労働力人口が減少し、それが失業率の低下に繋がっていると言える。いわゆる「悪い失業率の低下」である。12月の労働力率は62.79%と1980年以降の最低を記録した10月の62.76%にほぼ並んだ。

## 高齢化だけでは説明できない

こうした労働力率低下の主因は高齢化である。日本ほどではないが、米国でも高齢化は進展しており、16歳以上人口に占める60歳以上の割合は2013年ま



<sup>1</sup> 前掲の天候要因が11月を押し上げた可能性がある。

<sup>2</sup> なお、悪天候による就業不能の場合には、失業と回答する可能性が高く、労働市場からの退出には繋がらない。

での5年間で2.7%Pt(22.3% 25.0%) 65歳以上の割合も1.8%Pt(15.9% 17.7%)上昇した。高齢者の労働力率は他の年齢階級に比べ相対的に低いため、高齢化は社会全体の労働力率を押し下げる効果を有する。各年齢階層において金融危機前2005年～2007年平均の労働力率が継続すると仮定した場合、全体の労働力率は2008年から2013年に1.4%Pt低下し、64.4%となる。しかし、実際の労働力率は5年間でほぼ倍の2.7%Ptも低下しており、高齢化の影響だけではなく、厳しい労働市場の環境を受けて労働市場から退出した人々が多く存在することが分かる。労働市場の環境改善により労働市場への復帰が進めば、労働力率は1.3%Pt程度(2.7%Pt - 1.4%Pt)上昇する余地がある。

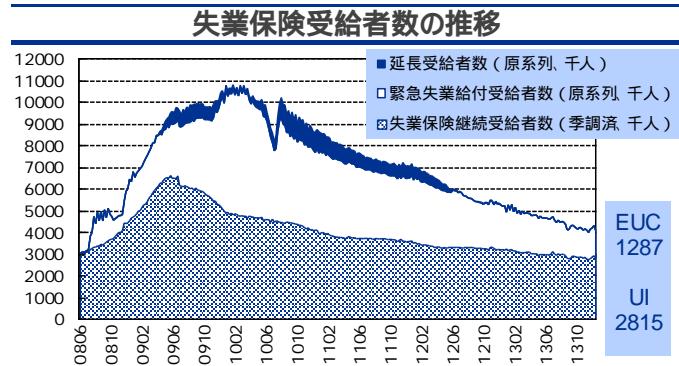
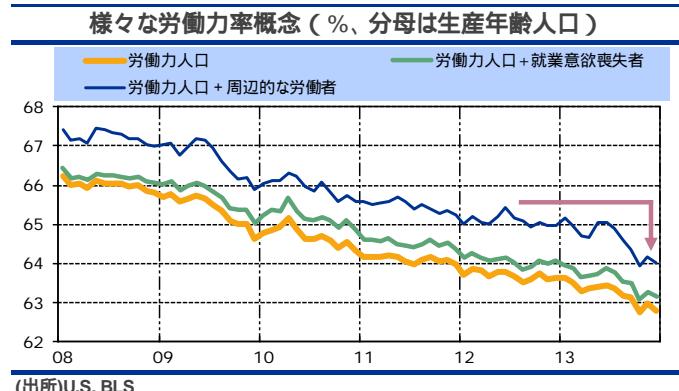
## ついに就業を諦めた人々が2013年後半に急増

ただし、将来的に就業活動を再開し労働力人口へ復帰する可能性が高い「就業意欲喪失者など周辺的な労働者」を労働力人口に含めた概念で見ても、労働力率<sup>3</sup>が2013年後半に約1%Ptも急低下し、64%へ達してしまった。これは、失業期間のあまりの長期化や厳しい労働市場の環境により、将来の就業を完全に諦めた労働者が増加し、容易には労働力率が上昇しないことを示唆している。つまり、就業を諦める上での大口的な閾値について2013年後半に達し、それ故に就業を完全に断念する人々が急増したと考えられる。こうした労働者側の変化を踏まえると、労働市場の改善が続いたとしても、少なくとも早期には労働力率の大幅な上昇は見込めないと判断される。労働市場への参加が進むことによる「良い失業率の上昇」が生じる可能性は低下してしまった。

## 緊急失業保険給付の失効で失業率は6.5%に

2014年1月には、失業率の低下が更に進む可能性がある。緊急失業保険給付(EUC: Emergency Unemployment Compensation)が失効したためである。極めて厳しい労働市場の状況に鑑み、EUCは通常26週間の失業保険給付期間に、州毎の失業率の水準に応じて14週から47週の追加的な給付を行う制度だが、2013年末で失効してしまった。民主党はEUCの復活を画策しているが、共和党は否定的であり、両党の対立が厳しい下で、EUC復活の可能性が高いとは言えない。

EUCの失効により、失業期間が26週以上の長期失業者の労働市場からの退出が急速に進む可能性がある。EUCによる失業保険給付者数は前年比30～40%のペースで減少しているが、2013年末時点も128.7万人程度存在し、EUC失効により、そのうち25%<sup>4</sup>が



緊急失業保険給付(EUC)失効の影響

EUC失効	: 1287千人
非労働力化	: 1287千人 × 非労働力化率25% = 322千人
失業者数	: 322千人/月
労働力率	: 0.13%Pt/月
失業率	: 0.19%Pt/月
GDP押し下げ	: 0.1%Pt強/年 (CEA試算は0.2～0.4%Pt)
	1287千人全員が非労働力化した場合は
	労働力率 0.52%Pt、失業率 0.78%Pt、
	非労働力化率はCEA資料を参考に設定。

(出所)Department of Labor、CEAより伊藤忠経済研究所試算

<sup>3</sup> (労働力人口 + 就業意欲喪失者など周辺的な労働者) / 生産年齢人口。

<sup>4</sup> 非労働力化の比率25%は、CEAの分析を参考に設定した。

1月に一気に非労働力化すれば、労働力率が0.13%Pt、失業率は0.19%Ptも押し下げられると試算できる。つまり、2014年1月に失業率は6.7%から0.2%Pt低下し、6.5%Ptとなる可能性がある。成長率の押し下げ効果は0.1%Pt程度と試算され大きなものではないが、就業を断念する人々の増加は米国経済の潜在成長率を考える上で望ましくない動きと言える。

## フォワードガイダンス修正の必要

FOMCでは、利上げを検討する閾値として失業率6.5%を設定しているが、その閾値の6.5%に早ければ1月にも到達する。もちろん、12月のFOMCにおいて、フォワードガイダンスに「特にインフレ率が2%を下回ると予想される下では、失業率が6.5%を下回ってから相当の時間が経過後も、FF金利の誘導目標をゼロ～0.25%に維持することが適切になる」との文言が付加されており、失業率6.5%の閾値は有名無実化している。とは言え、現実の失業率が6.5%に達すれば、フォワードガイダンスの抜本的な修正を迫られる可能性は高い。過度な金利上昇を抑制するためのコミュニケーションを、イエレン新議長がどのようにしていくのかが注目される。

## [12月雇用統計の分析]

### セクター別の雇用動向

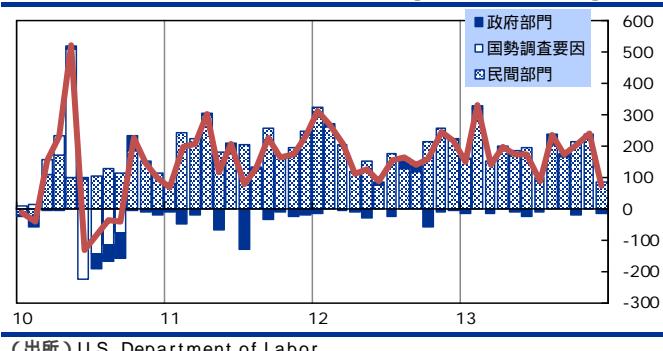
12月のNFPは民間、公的を問わず、また民間の内訳でもセクターを問わず低調だった。

民間が前月差8.7万人（11月22.6万人）と大幅に減速、政府部門は1.3万人（11月1.5万人）と2ヶ月ぶりの減少を記録している。民間部門では、財生産部門が0.3万人（11月5.1万人）と5ヶ月ぶりに減少した。製造業が耐久財関連を中心に0.9万人（11月3.1万人）へ減速、建設業は1.6万人（11月1.9万人）と減少している。サービス部門では小売が5.5万人（2.2万人）と伸びを高め年末商戦の好調を示したもの、運輸（12月0.1万人）や情報通信（1.2万人）、ヘルスケア（0.6万人）がマイナス圏に沈むなど低調だった。建設業や運輸業の低調推移は、悪天候による就業不能の存在を示唆するものである。

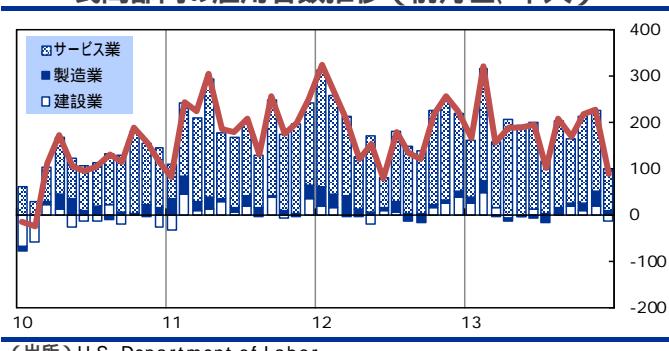
### 賃金や長期失業の動向に大きな変化はなし

賃金動向に大きな変化は見られない。12月は全労働者ベースが季調値の12か月前比で1.8%（11月2.0%）、製造及び非管理労働者は2.1%（11月2.2%）だった。なお、12月は週当たり労働時間が12か月前比0.3%と減少しており、悪天候が就業に影響した可能性を示している。

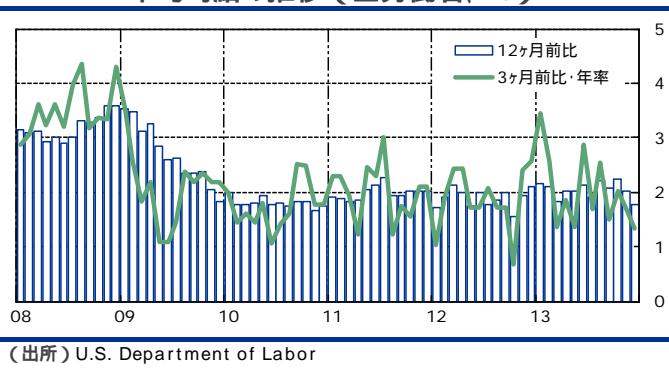
非農業部門雇用者数の推移（前月差、千人）



民間部門の雇用者数推移（前月差、千人）



平均時給の推移（全労働者、%）



失業期間が 26 週超の長期失業者が失業者全体に占める比率は 37.5% (11 月 37.3%) と小幅上昇した。平均失業期間は 37.1 週 (11 月 37.1 週) で関わらずだった。一方、12 月はフルタイム労働者が前月差 32.7 万人増加する一方、パートタイム労働者が 8.9 万人と減少しており、フルタイム労働者比率は 81.1% (11 月 81.0%) と若干だが上昇している。

