

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

雇用情勢は判断の難しい状況が続く（1月米雇用統計）

雇用者数は12月に続き1月も低迷したが、労働力率や雇用率が改善、賃金上昇にも明るい動きが見られており、現時点では、過度の悲観を避けるべき。そのため金融政策には影響せず。雇用統計に限れば、寒波の影響は明らかではないが、他の気候や経済データに基づく影響なしとは判断できず。

米国の雇用統計では、最も注目される非農業部門雇用者数が12月に続き、1月と小幅の伸びにとどまり、先行きの景気回復に対し、警戒のシグナルを発した。しかし、明るいサインを示している部分も多く見られ、今後の動向を見極める必要はあるものの過度の悲観へ傾く必要はないと考えられる。

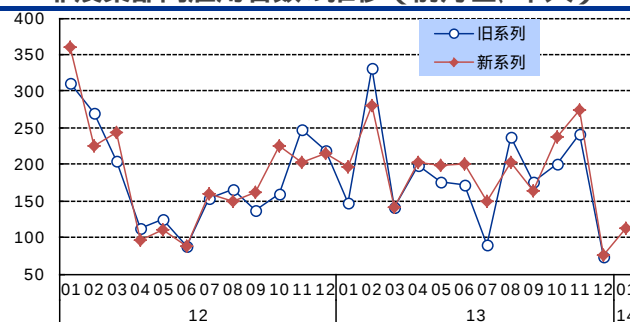
1月もNFPは低調

まず、2014年1月の非農業部門雇用者数（NFP：Nonfarm payroll employment）は前月差11.3万人の増加となり、昨年12月改訂値の7.5万人増加に続き、低い伸びにとどまった。家計調査データに基づく限り、悪天候により12月は10万人程度¹の雇用者数の押し下げが生じたが、1月は概ね平年並み²の変動だったと考えられる。

11月迄のNFPが大幅に上方修正

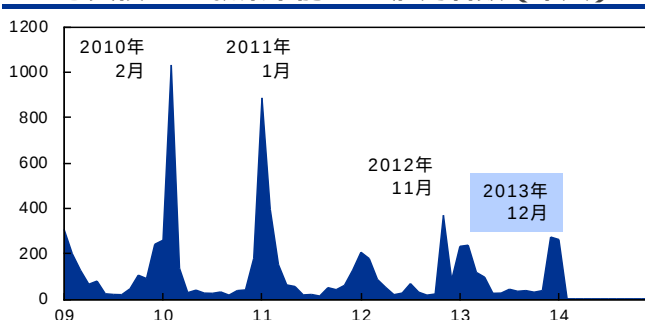
毎月行われる2ヶ月の遡及修正に加え、ベンチマーク

非農業部門雇用者数の推移（前月差、千人）



（出所）U.S. Department of Labor

悪天候により就業不能だった雇用者数（千人）



（出所）US 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				
2011年	172	199	36	12	16	163	24	▲26	(%)	(%)
2012年	193	197	25	10	13	172	14	▲4	8.95	64.11
2013年	194	197	22	12	8	175	31	▲3	8.07	63.70
2013年1-3月期	206	215	48	31	14	167	9	▲9	7.37	63.25
2013年4-6月期	201	204	1	5	▲5	202	32	▲3	7.73	63.49
2013年7-9月期	172	168	11	7	1	156	35	4	7.52	63.41
2013年10-12月期	195	203	31	8	20	172	42	▲7	7.26	63.24
2013年11月	274	272	68	32	35	204	22	2	6.96	62.84
2013年12月	75	89	▲13	▲22	8	102	63	▲14	6.98	62.98
2014年1月	113	142	76	48	21	66	▲13	▲29	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。

¹ 家計調査データに基づき、過去5年の悪天候に拠る就業不能者数と2013年12月の就業不能者数の乖離を用いて推定。

² 1月の悪天候に拠る就業不能者数は26.2万人であり、これは悪天候が大きく響いた2011年1月の88.6万人を除いた過去5年平均25.1万人とほぼ同水準である。

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。

改訂などにより、NFP は遡及して大幅に修正されている。まず、直近 3 ヶ月については、10 月が前月差 20.0 万人から 23.7 万人へ 3.7 万人、11 月も 24.1 万人から 27.4 万人へ 3.3 万人、12 月は 0.1 万人の上方修正である。また、2013 年の NFP 増加ペースは月当たり 18.3 万人から 19.4 万人へ上方修正されており、四半期別に見ると 4～6 月期の 18.2 万人から 20.1 万人へと、10～12 月期の 17.2 万人から 19.5 万人への上方修正が目立つ。

NFP は民間部門と政府部門が共に低調

1 月の NFP 内訳を見ると、民間部門が前月差 14.2 万人（12 月 8.9 万人）政府部門は▲2.9 万人（12 月▲1.4 万人）だった。民間部門の低調が NFP 減速の主因だが、政府部門の下押しも大きい。政府部門では連邦政府が▲1.2 万人（12 月▲0.3 万人）と引き続き減少、2013 年央に持ち直していた地方政府も▲1.7 万人（12 月▲1.1 万人）と振るわなかった。

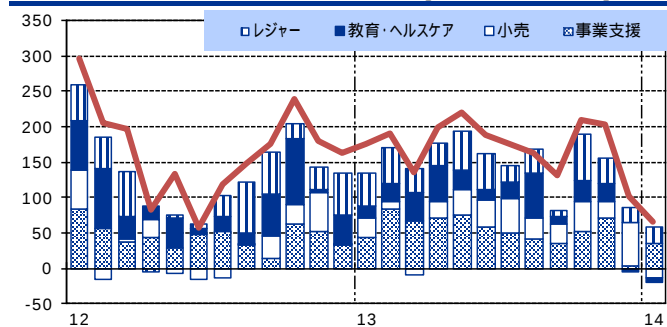
民間では財生産好調もサービスが低調

民間部門では、財生産部門とサービス部門で明暗が大きく分かれた。まず、財生産部門は 1 月に前月差 7.6 万人の大幅増加を記録し、12 月の▲1.3 万人と平均しても 3.2 万人と 2013 年の月当たり 2.2 万人を上回る伸びである。建設業が 4.8 万人（12 月▲2.2 万人）と大幅に増加したほか、製造業も 2.1 万人（0.8 万人）と堅調だった。製造業では木製品や機械、自動車伸びている。なお、天候要因に左右されやすい建設業の増加は、寒波の影響が軽微である示唆とも言える。

サービス部門では教育・ヘルスケアの減少が続く

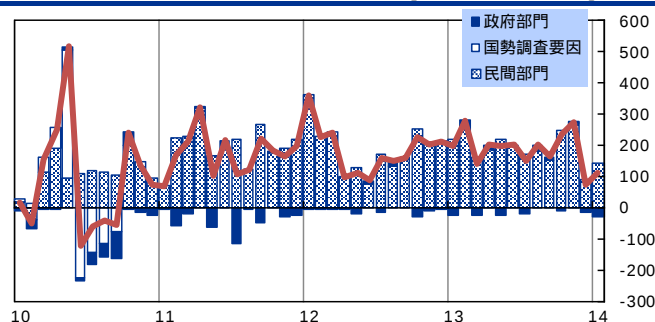
サービス部門は 11 月前月差 20.4 万人が 12 月に 10.2 万人へ、1 月は 6.6 万人へ更に減速した。11 月までけん引役だった教育・ヘルスケアの低迷（12 月▲0.4 万人、1 月▲0.6 万人）が続いたことに加え、好調だった年末商戦の反動もあり小売業が▲1.3 万人（12 月

サービス部門の雇用者数推移（前月差、千人）



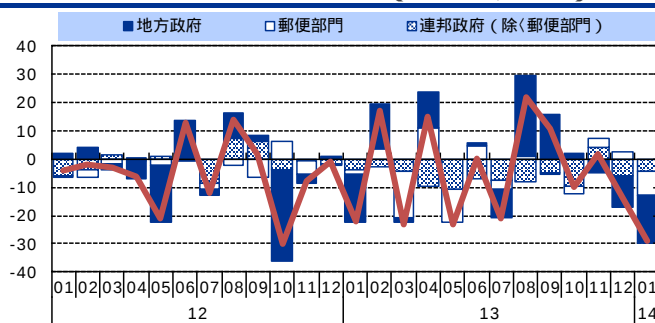
（出所）U.S. Department of Labor

非農業部門雇用者数の推移（前月差、千人）



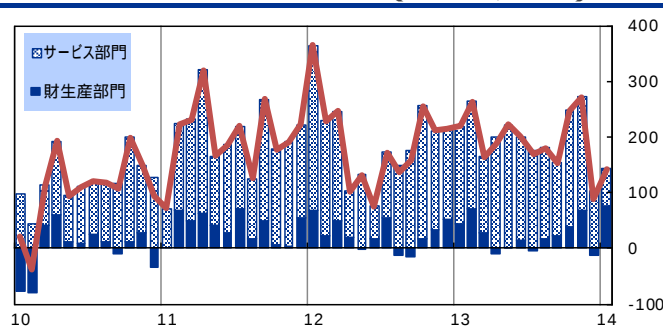
（出所）U.S. Department of Labor

政府部門雇用者数の推移（前月差、千人）



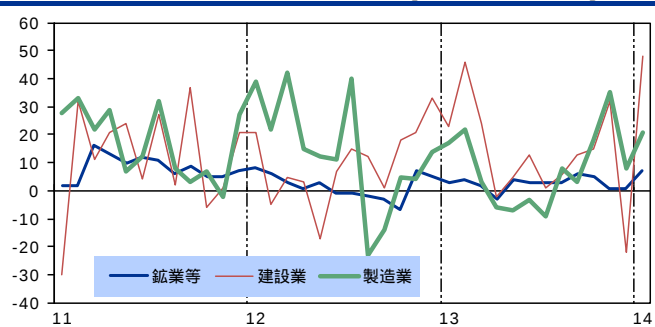
（出所）U.S. Department of Labor

民間部門の雇用者数推移（前月差、千人）



（出所）U.S. Department of Labor

財生産部門の雇用者数推移（前月差、千人）



（出所）U.S. Department of Labor

6.3 万人)と雇用を絞り込んだのも響いた。一方、景気と連動性の高い事業支援セクターは 3.6 万人(12 月 0.4 万人)へ持ち直している。

雇用増加により、失業率は 6.6%へ低下

次に、失業率の算出などに用いられる家計調査データを見る。1 月に失業率は 6.58%(12 月 6.68%)へ低下した。1 月の失業率低下は、雇業者数が前月差 63.8 万人と、労働力人口の 52.3 万人を上回る大幅な増加を記録し、失業者数の 11.5 万人減少に繋がったためである。雇業者数の増加が主因であり、良いかたちでの失業率低下と言える。家計調査の雇業者数は 11~1 月の 3 ヶ月間に月当たり 50 万人弱も増加している。また、労働力率が過去最低水準だった 12 月の 62.79%から 1 月は 62.96%へ上昇、また、従来、改善が見られなかった雇用率(雇業者数/生産年齢人口)も 58.82%と 2009 年 8 月以来の水準へ上昇するなど、労働市場の構造的な部分に関して持ち直しのシグナルが見られる。事業所データに基づく NFP とは対照的に、家計調査データは、総じて雇用情勢の改善を示していると言える。

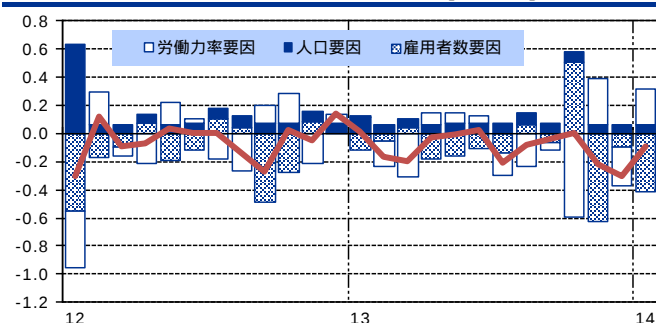
EUC 失効も長期失業者の非労働力化は加速せず

1 月は緊急失業保険給付³(EUC: Emergency Unemployment Compensation)の失効により、労働市場からの退出が加速するのではと懸念されたが、1 月データを見る限り、杞憂に終わった模様である。

EUC による失業保険受給者は昨年 12 月最終週の時点で 135.1 万人存在していた。EUC の失効により、その給付者が就職活動を諦めるのか(非労働力化するのか)、それとも就職活動を続けるのか(失業者にとどまるのか)、不本意な条件でも就職するのか(雇業者となるのか)が注目された。

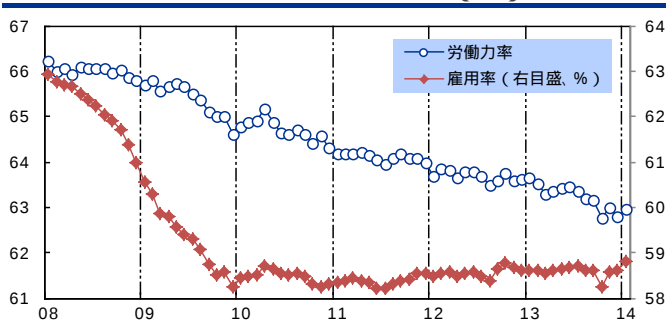
1 月の結果を見ると、失業期間が 27 週以上の長期失業者が 12 月から 23.2 万人減少(2013 年は月当たり 7.5 万人減少)、長期失業者比率(長期失業者/失業者)は 35.6%(12 月 37.5%)へ大幅に低下、平均失業期間も 35.4 週間(12 月 37.1 週間)へ一気に短期化した。こうした動きは、EUC 失効に伴い、長期失業者の失業

失業率前月差の要因分解 (%Pt)



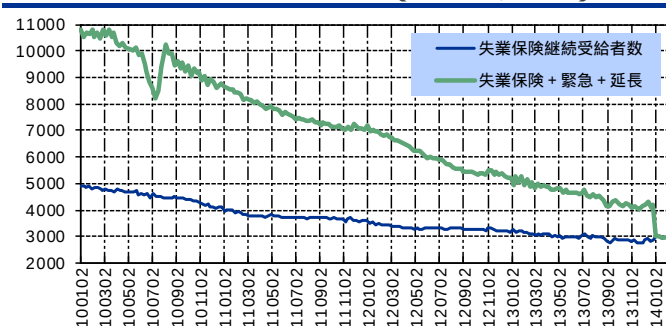
(出所) U.S. Department of Labor

労働力率と雇用率の推移 (%)



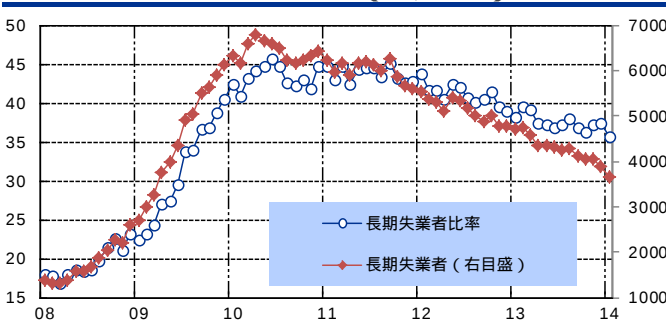
(出所) U.S. Department of Labor

失業保険受給者数の推移 (季調値、千人)



(出所) U.S. Department of Labor

長期失業の動向 (%、千人)



(出所) U.S. Department of Labor

³ EUC は、極めて厳しい労働市場の状況に鑑み、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。

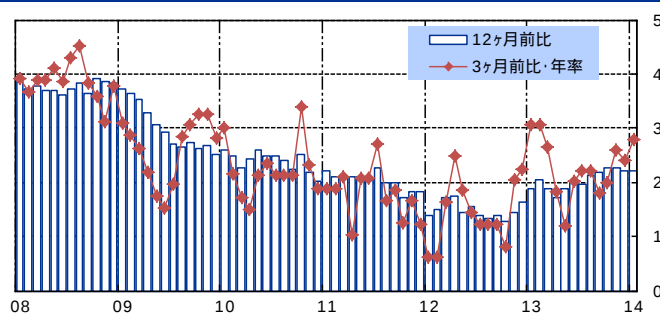
者プールからの退出が、ある程度加速した旨を示している。問題はその行き先であるが、長期失業者 23.2 万人の減少に対し、非労働力人口は 1 月に 35.3 万人も減少しており、失業プールから退出した多くの長期失業者が非労働力化したとはさすがに考えにくい。

以上を踏まえると、EUC 失効により失業者プールからの退出が幾分加速したが、退出した過半が非労働力化したとは言えず、一定割合は、不本意ながらも（パートタイム雇用などに）職を得たと推測できる。その結果、EUC 失効は労働市場の構造に大きな影響を及ぼさず、1 月に労働力率は上昇したのだと判断できる。

賃金動向には改善の兆し

最後に賃金動向を見ると、全労働者ベースでは一進一退の域を出ないが、製造及び非管理労働者については賃金の上昇ペースが幾分加速する兆しが見られる。

平均時給の推移（製造及び非管理労働者、%）



（出所）U.S. Department of Labor

1 月雇用統計は解釈が難しいが、過度の悲観に振れるべきではない

1 月の雇用統計は様々な点に置いて、解釈の難しい内容である。

第一に、雇用統計における寒波の影響を読みにくい。

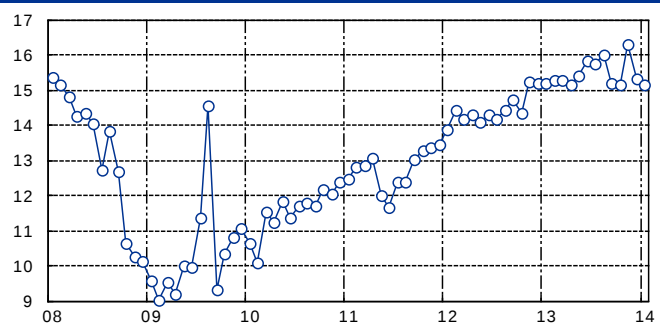
12 月に続き 1 月も厳しい寒波が現実として続き、1 月の製造業 ISM 指数では寒波による操業不能などの回答が目立った。非製造業 ISM 指数では、そうした寒波への言及は見られなかったが、寒波で客足が遠いため、新車販売台数は 12 月に続き 1 月も低調であり、少なくとも小売業には多少の悪影響が生じたと考えられる。しかし、既に述べたように、雇用統計の家計調査⁴からは、寒波の影響が読み取れないという矛盾

がある。また、NFP に関しても、寒波の影響を受けやすい建設業で雇用者数が大きく持ち直す一方、寒波の影響は大きくないと考えられるヘルスケア関連で落ち込みが目立った。ヘルスケア関連は景気連動性が高くない一方、高齢化により趨勢としての需要拡大が見込まれているため、判断が更に難しい。

第二に、極めて好調だった 10～12 月期からの反動の程度を勘案する必要がある。年末商戦の好調などにより、米国経済は最終需要ベースで極めて高い成長を 10～12 月期に確保しており、その反動が 2014 年前半に生じることは避けがたい。1 月の小売業の雇用者数減少には、そうした反動の影響が含まれる。

第三に、1 月は NFP など事業所調査に基づくデータの低調に対し、家計調査によるデータの改善が著しく、両者が大きく相反している。様々な要因に影響される失業率の低下は別としても、EUC 失効にもか

米新車販売台数の推移（年率、百万台）



（出所）BEA, WardsAuto

⁴ 家計調査によるデータに絞れば、1 月に寒波の影響がない点と、雇用者数の大幅増加は整合的である。なお、雇用統計はピンポイントの調査であり、1 月トータルでの寒波の影響を反映できる訳ではない。

かわらず労働力率は上昇し、そして何よりも雇用率の上昇の 2009 年来の水準への上昇が、労働市場の改善を示唆している。また、事業所調査に基づくデータでも、賃金情勢は改善の兆しを示した。雇用統計全てが悪化した訳ではない。

以上を踏まえると、NFP の 1 月低迷を軽視すべきではないが、それだけをもって米国経済の先行きを悲観するのは時期尚早と判断される。家計調査による就業不能者数を別とすれば、気象データや他の経済データは、1 月 NFP が寒波の影響を受けた可能性を否定してはいない。また、雇用率や労働力率の上昇、賃金上昇率の改善は先行きに対しての明るい動きである。出来すぎだった 2013 年後半の反動により、2014 年前半の米国経済はある程度の減速が避けられないが、失速に至るようなサインが示されているわけではない。

Fed の資産買入縮小には影響せず

従って、1 月雇用統計をもって、Fed の資産買入縮小スタンスが影響を受けるとは考えられない。次回 3 月 18～19 日の FOMC までには 2 月分の雇用統計も公表される。

ただ、問題はフォワードガイダンスの行方である。FOMC では、利上げ検討の閾値として失業率 6.5% を設定しているが、その閾値の 6.5% には、2 月にも到達する可能性がある（1 月実績は 6.6%）。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行っていくのかが注目される。

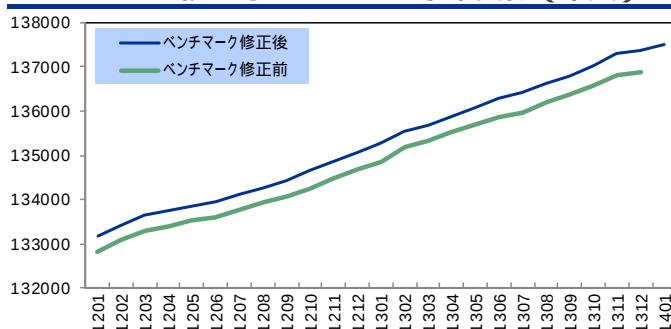
参考: 2014 年 1 月データで実施された修正 (詳細は米労働省のリリースを参照)

(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。2013 年 3 月時点の雇用者数は、季節調整後ベースで 36.9 万人、季節調整前ベースで 34.7 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 34.5 万人の上方修正見込みと概ね一致)。修正は通常、前々年の 4 月まで遡及するが (2013 年 3 月の雇用者数が修正された場合、2012 年 4 月まで遡及)、今回は、別途、雇用者数の概念変更が生じたため、大幅に遡っての修正となっている。

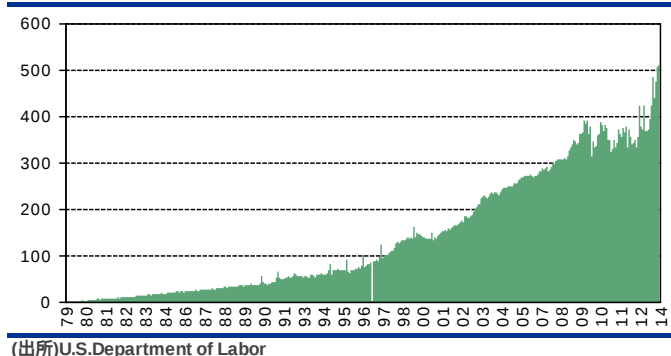
なお、そうした概念変更の影響が 2013 年 3 月時点の雇用者数を 46.6 万人も押し上げており (季節調整前

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

2014ベンチマーク修正による修正幅の長期推移 (千人)



(出所) U.S. Department of Labor

ベース、それを除いたベンチマーク修正の影響のみは 11.9 万人の下方修正である。なお、概念変更による雇用者数の増加は教育・ヘルスケアにおいて生じている。

(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による断層修正が反映される。ただ、今回は修正幅が極めて小さい。2014 年 1 月は、人口推計の修正

により、従来推計対比で人口が 0.2 万人、労働力人口は 2.4 万人、雇用者数は 2.2 万人、失業者数は 0.2 万人押し上げられ、逆に非労働力人口は 2.2 万人押し下げられた。いずれも極めて僅かな変更である。なお、労働力率や雇用率、失業率への影響は小数点第一位ベースでは生じていない（詳細は表を参照）。

事業所データと異なり、人口推計の修正については、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。但し、今回の修正は、既に述べたように、ほぼ無視できる範囲である。なお、米労働省は、通常は参考値として、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が、2014 年 1 月の影響は極めて軽微であるとして、公表を行っていない。

2014年1月人口推計の影響

		1月変化幅		人口推計 の影響
		公表値	修正値	
人口	(千人)	170	168	2
労働力人口	(千人)	523	499	24
労働力率	(%Pt)	0.2	0.2	0.0
雇用者数	(千人)	638	616	22
雇用率	(%)	0.2	0.2	0.0
失業者数	(千人)	-115	-117	2
失業率	(%)	-0.1	-0.1	0.0
非労働力人口	(千人)	-353	-331	-22

(出所) U.S. Department of Labor