

米国の雇用情勢は寒波による低迷から脱し底堅さを増す

3月は雇用者数が高い伸びを示し、雇用率も持ち直すなど、底堅い内容。1～3月期のNFPは鈍化も、寒波の悪影響を勘案すれば、順調な回復が継続。こうした雇用の回復は、Fedによる資産買入縮小の継続と整合的。但し、水準で見ると、雇用情勢の回復はなお不十分であり、故に賃金上昇率の加速には繋がっていない。Fedが利上げに踏み切るには、賃金ひいてはインフレ率の上昇加速が必要。

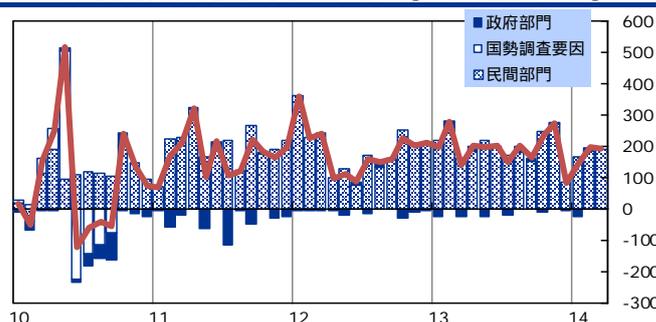
遡及修正を勘案すれば3月NFPは上振れ

米国の雇用統計によると、3月の非農業部門雇用者数（NFP：Non-farm payroll employment）は前月差19.2万人増加した。3月の増加幅は20万人程度との市場コンセンサスを若干下回ったが、1月が12.9万人から14.4万人へ、2月は17.5万人から19.7万人へ合計で3.7万人も上方に遡及改訂されている。こうした遡及改訂分を勘案すれば、市場コンセンサスより明らかに強めの内容¹と言える。四半期ベースで見ると、NFPは2014年1～3月期に月当たり17.8万人の増加にとどまり、2013年10～12月期の19.8万人からは減速こそしたものの、底堅く推移した。

今冬は悪天候を勘案すれば底堅い

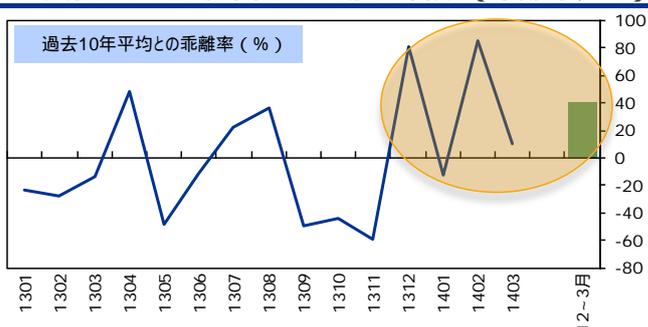
家計調査に基づく「悪天候により就業不能だった雇用者数」は3月も過去10年平均を10.6%上回り、寒波の影響が若干だが残った。また、昨年12月から今年3月までの4ヶ月累計で見ると、この冬に「悪天候に

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（乖離率、%）



(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 (%)	就業率 (%)
	(千人/月)	民間	財生産	建設	製造	サービス	小売	事業支援	教育医療	政府				
2011年	172	199	36	12	16	163	24	48	31	26	8.95	64.11	58.37	
2012年	193	197	25	10	13	172	14	45	43	4	8.07	63.70	58.56	
2013年	194	197	22	12	8	175	31	55	28	3	7.37	63.25	58.58	
2013年4 6月期	201	204	1	5	5	202	32	69	32	3	7.52	63.41	58.64	
2013年7 9月期	172	168	11	7	1	156	35	43	32	4	7.26	63.24	58.65	
2013年10 12月期	198	202	31	9	20	171	39	47	20	3	6.96	62.84	58.47	
2014年1 3月期	178	182	43	29	9	139	1	62	27	4	6.67	63.06	58.85	
2014年1月	144	166	65	51	8	101	22	49	16	22	6.58	62.96	58.82	
2014年2月	197	188	40	18	19	148	2	81	31	9	6.72	63.02	58.79	
2014年3月	192	192	25	19	1	167	21	57	34	0	6.71	63.18	58.94	

(出所) U.S. Department of Labor (注) 失業率、労働力率、就業率の四半期及び暦年データは平均値。

¹ 2月までを遡及修正前の計数、3月を市場コンセンサス通り20万人とした場合、1～3月期平均は前月差16.8万人にとどまる。一方、遡及改訂後の1～3月期平均は18.8万人であり、2.0万人も上振れしている。

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。

より就業不能だった雇用者数」は過去 10 年平均を 41.3%も上回っている。こうした悪天候による下押しにも関わらず、上述の通り NFP が底堅く推移した点は、雇用情勢が、ひいては米国経済全体が回復基調を強めつつあると改めて確認させる内容と言える。

労働力率がボトムから 0.4%Pt 上昇

3 月の失業率は 6.71%と、2 月 6.72%からほぼ変わらずだった。雇用者数は前月差 47.6 万人と 2 月 4.2 万人から大きく持ち直し、雇用率(雇用者数/生産年齢人口)も 58.94%(2 月 58.79%)へ上昇したが、労働力人口が 50.3 万人(2 月 26.4 万人、1 月 52.3 万人)と 3 ヶ月連続で大幅に増加したため、失業者も増加し、失業率の低下には繋がっていない。但し、労働力人口の増加に伴う失業者の増加や失業率の押し上げは、米国民の雇用市場に対する見通しの改善を意味しており、歓迎すべき動きと言える。

労働力率(労働力人口/生産年齢人口)は 3 月に 63.18%(2 月 63.02%)へ 0.16%Pt 上昇し、昨年 10 月に付けたボトムの 62.76%からは 0.43%Pt の上昇となった。未だ労働力率の水準は低い²ものの、上昇は潜在成長率を考える上で望ましい。変動内容を見ると、「労働力人口から非労働力人口への遷移(労働市場からの退出)」が減少するのみならず、「非労働力人口から労働力人口への遷移(労働市場への参加)」が増加しており、全体として労働市場への参加意欲が高まっているのが分かる。

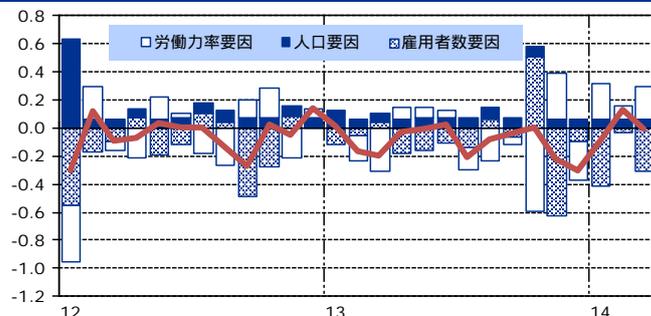
フルタイム労働者が順調に増加

なお、3 月は、寒波の影響が薄れた影響もあり、パートタイム労働者が前月差 36.5 万人(2 月 21.0 万人)と 2 ヶ月ぶりに増加し、雇用増加の過半を占めた。但し、フルタイム労働者も 18.4 万人(2 月 16.3 万人)と 5 ヶ月連続で順調に増加しており、フルタイム労働者のシェア、つまり雇用の質は基調として高まりつつある。雇用の質の改善は水準として見れば未だ不十分だが、改善の方向は明確になりつつあると言える。

NFP の民間雇用はサービス部門が持ち直し

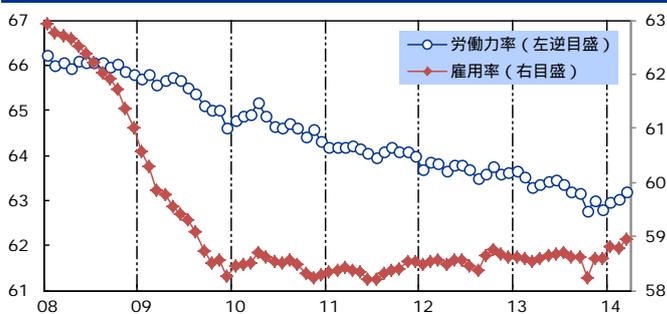
NFP をセクター別に見ると、まず民間セクターは前月

失業率前月差の要因分解 (%Pt)



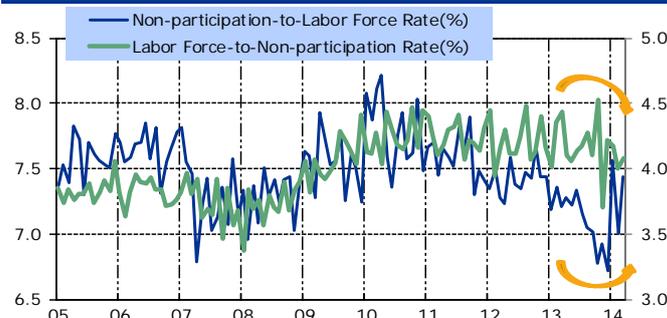
(出所) U.S. Department of Labor

雇用率と労働力率の推移 (%)



(出所) U.S. Department of Labor

労働力人口と非労働力人口の間の遷移率 (%)



(出所) Department of Labor

就業時間別雇用者数の推移 (百万人)



(出所) U.S. Department of Labor

² 金融危機前 2005 ~ 2007 年の性別・5 歳刻み年齢階層別の労働力率が不変として、人口変化のみを加味して試算すると 2014 年 1 月の労働力率は 64.22%となる。

差 19.2 万人と 2 月 18.8 万人から伸びが小幅高まった。製造業は 0.1 万人(2 月 1.9 万人)と僅かに減少したが、建設業が 1.9 万人(2 月 1.8 万人)と増勢を維持したほか、小売業が 2.1 万人(1 月 0.2)と持ち直し、教育・ヘルスケアも 3.4 万人(2 月 3.1 万人)と底堅く推移するなどサービス部門が 16.7 万人(2 月 14.8 万人)へ伸びを高めている。一方、政府セクターは前月から横ばいだった。連邦政府の雇用削減は続いているが、財政状況の改善している地方政府の雇用が伸びている。

賃金の戻りはなお鈍い

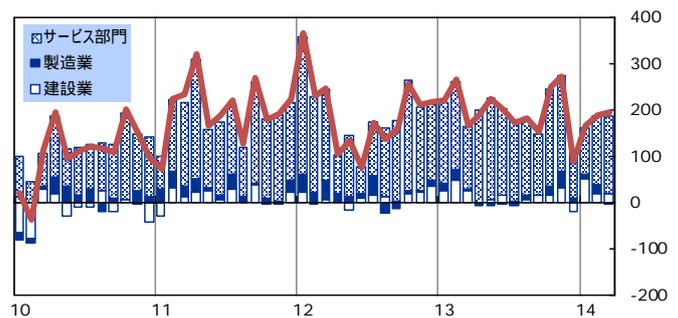
堅調な雇用情勢に比べ、戻りが鈍いのが賃金である。2 月は寒波に伴う労働時間の短縮が時給を押し上げ、全労働者の平均時給は前月比年率 4.6%と極めて高い伸びを示した。しかし、これまでの遅れを取り戻すべく、3 月は寧ろ労働時間が伸び、平均時給は 0.5%と押し下げられている。12 ヶ月前比で見ると、3 月は 2.1%(2 月 2.2%)と低下、10~12 月期の 2.1%と同様の伸びにとどまり、明確な賃金の伸びの上昇は確認できない。

雇用情勢の改善は資産買入縮小を促すが、利上げに必要な賃金上昇は遠い

3 月雇用統計は、NFP の増加と雇用率の上昇が共に、堅調な雇用情勢の回復を示した。1~3 月期で見ると、昨年 10~12 月期からの減速は否めないが、寒波の悪影響を勘案すれば、順調な回復と評価できる。また、雇用の質という観点でも、フルタイム労働者が順調に増加している。こうした雇用情勢の改善は、Fed による資産買入縮小(Tapering)を後押しする方向に寄与する。FOMC 毎に 10 億ドルの Tapering が継続し、2014 年終盤に資産買入は終了する見込みである。

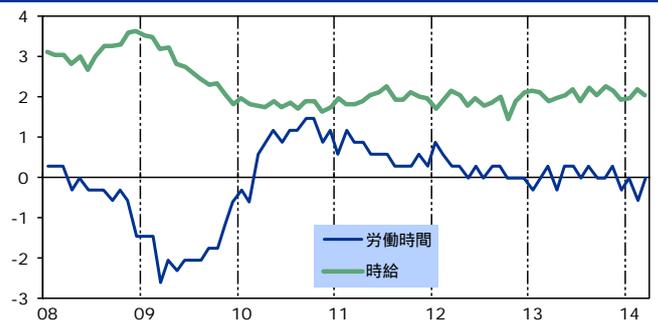
但し、水準と言う観点で見ると、雇用情勢の回復はなお不十分であり、故に賃金上昇には繋がっていない。Fed が利上げに踏み切るには、インフレ率が FOMC の想定通りに上昇ペースを早める必要があるが、そのために必要な賃金上昇の動きは未だ確認できない。

民間部門の雇用者数推移(前月差、千人)



(出所) U.S. Department of Labor

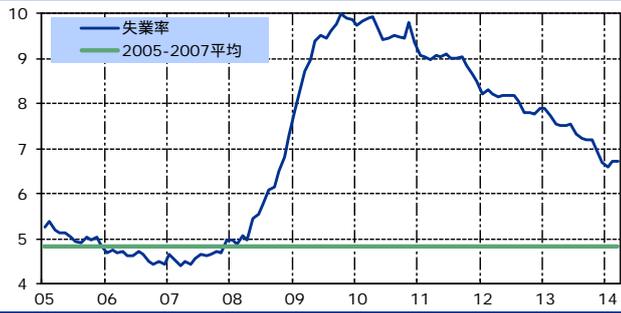
平均時給と労働時間(全労働者、12ヶ月前比、%)



(出所) U.S. Department of Labor

イエレンFRB議長の注目する雇用データによる定点観測

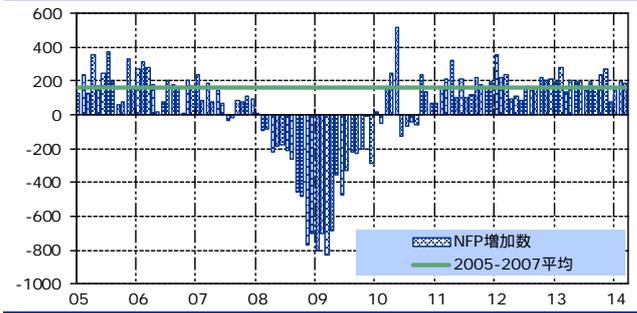
失業率 (%)



(出所) Department of Labor

3月失業率は6.7%と前月から横ばい。金融危機前対比では未だ2%Pt近く高い。

NFP増加数 (千人)



(出所) Department of Labor

NFPは順調に増加しており、金融危機前の平均的な伸びである16万人を上回る。

パートタイム労働者 (千人、%)



(出所) Department of Labor

経済的理由によるパートタイム労働者は減少も、なお高水準。

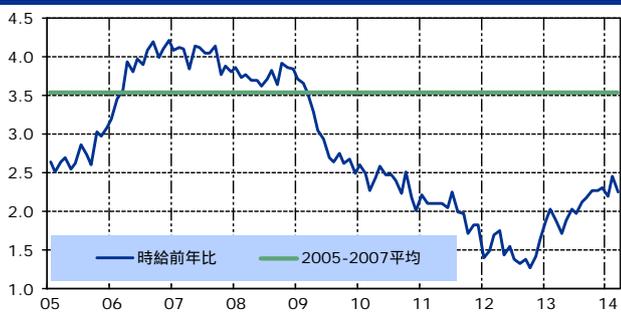
就職率、離職率、解雇率 (%)



(出所) Department of Labor

景気回復により解雇率は低下し、金融危機前と同水準。しかし、企業の採用意欲は弱く、就職率と離職率の回復は道半ば。

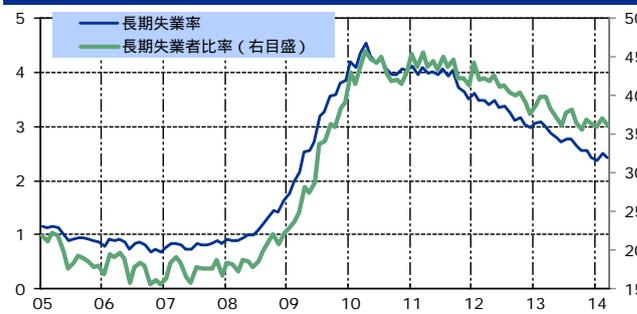
時給の伸び (前年比%、製造及び非管理労働者)



(出所) Department of Labor

2012年の落ち込みからは回復も時給の伸びは未だ緩慢。2%インフレに整合的となるためには3.5%程度が必要。

長期失業者 (%)



(出所) Department of Labor

長期失業者は減少傾向にあるが、なお高水準。

労働力率 (%)



(出所) Department of Labor

労働力率はボトムアウトしたものの、人口動態に基づくシミュレーションの水準を未だ大きく下回る。

完全雇用に必要なNFPの水準 (百万人)



(出所) Department of Labor

FOMCが完全雇用と考える水準には、NFPは未だ300万人不足。20万人のNFP増加であれば2015年末に完全雇用。

基本的にイエレン議長が2014年3月31日の講演において言及した指標を採用。