

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

米雇用情勢は回復継続も、質的改善は未だ遠い（4月雇用統計）

4月NFPは大幅増加も、寒波の反動を割り引く必要。失業率の大幅低下は、労働市場への参入ペース鈍化が主因のためポジティブな評価はできず。労働市場は回復を続けているが、イエレンFRB議長の望む質的な改善へ向けては道半ばであり、故に賃金上昇の動きは未だ見られない。

NFPは大幅増加も、寒波の反動を割り引く必要

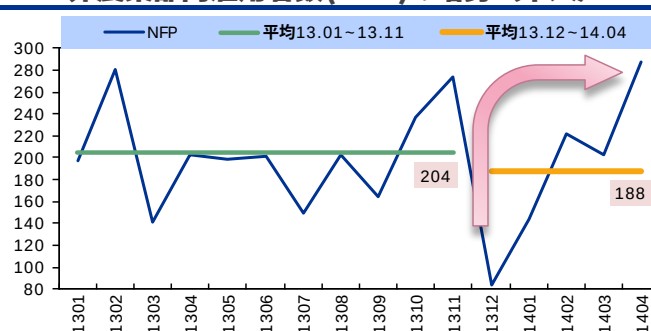
4月の雇用統計によると、**非農業部門雇用者数（NFP：Nonfarm-payroll）は前月差28.8万人と2012年1月の36.0万人以来の極めて高い伸び**を示した。過去2ヶ月も2月が19.7万人から22.2万人へ、3月は19.2万人から20.3万人へ、合計3.6万人上方修正され、3ヶ月連続で20万人を超える大幅増加を記録、遡及分を含めても強い内容と言える。しかし、昨年12月から今年2月にかけて米国経済は異例の寒波により下押しされており、雇用者もその例外ではない。つまり、**足元の強い内容は、寒波による下押しの反動増加という側面**が大きい。12月から4月の雇用者数は平均して月当たり18.8万人増加と2013年1～11月の20.4万人増加を下回る増加ペースに過ぎない。米国経済及び雇用情勢が底堅さを増していることは確かだが、**雇用情勢の改善ペースが足元で急加速したとの評価までは時期尚早**だろう。

失業率の6.3%への低下は労働力率の低下が主因

寧ろ、4月のデータにおいて、懸念材料という観点から目を引くのは、**昨年10～12月期をボトムに上昇の動きを見せていた労働力率が再び急低下**した点である。家計データに基づく失業率は4月に6.28%と3月6.71%から0.44%Ptも低下し、2008年9月以来の水準へ低下したが、これは、労働力率の急低下に伴う、いわゆる「悪い失業率の低下」である。

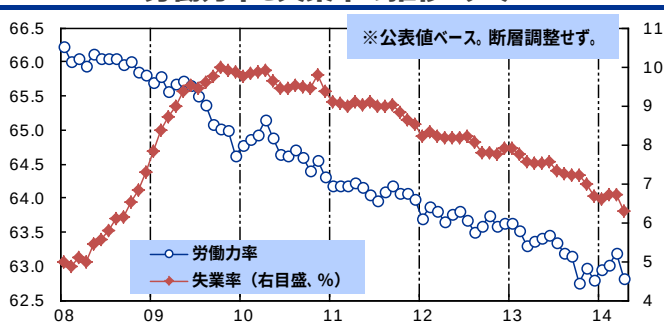
失業率の低下を、人口要因、労働力率要因、雇用者数要因に要因分解すると、そのうち▲0.56%Ptは労働力率が63.2%から62.8%へ低下したために引き起こされている。NFPと異なり、家計データでは4月に雇用者数は▲7.3万人と小幅だが減少し、失業率の押し上げに寄与した。3月まで上昇の動きを見せていた労働力率が再び低下した点は、イエレンFRB議長が重視する失業率以外の観点を含めた質的な労働市場の回復において、**ネガティブな動き**と言える（イエレン議長が重視するデータの動向は末尾のグラフ集を参照）。

非農業部門雇用者数(NFP)の増勢（千人）



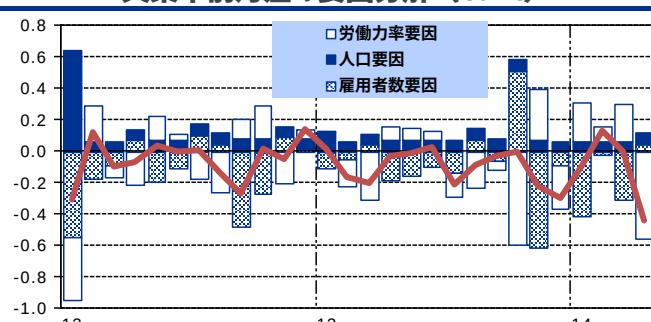
(出所) U.S. Department of Labor

労働力率と失業率の推移（%）



(出所) U.S. Department of Labor

失業率前月差の要因分解（%Pt）



(出所) U.S. Department of Labor

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。

4月は経済的理由によるパートタイム労働者も再び増加、更に言えば、最終的に達成されるべき賃金上昇の動きも観察されない。

なお、労働力率の低下に繋がった非労働力人口増加の要因を見ると、4月は労働市場からの退出増加ではなく、労働市場への参入が急速に鈍った影響が大きい。5月以降に労働市場への参入が再び活発化するかどうかが目される。

雇用情勢は改善しているものの、賃金上昇に至るにはなお時間

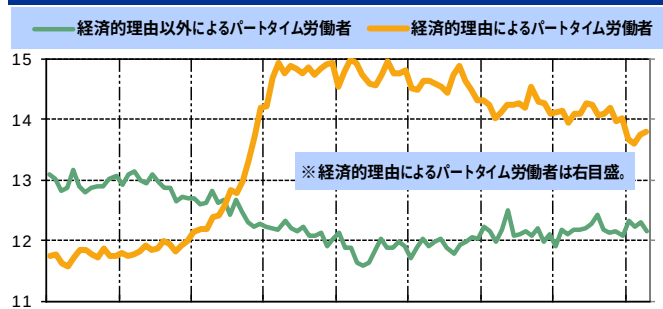
以上を踏まえると、雇用情勢の回復は続いているものの、労働力率の再低下や引き続き高水準のパートタイム労働者など懸念材料は山積している。4月NFPの大幅増加や失業率の急低下が示すほどに、足元で雇用情勢の大幅な改善が進んだ訳ではないと判断できる。雇用情勢の改善が、賃金上昇率の上昇に繋がるまでにはなお時間を要する¹と考えられる。

セクター別動向：個人消費と住宅投資に明るい動き

4月NFPをセクター別に見ると、民間部門が3月前月差20.2万人から4月は27.3万人へ増勢を強め、政府部門も1.5万人（3月0.1万人）と3ヶ月連続のプラスを確保した。

まず、民間部門では、財生産部門が前月差5.3万人（3

パートタイム労働者/労働力人口（％）



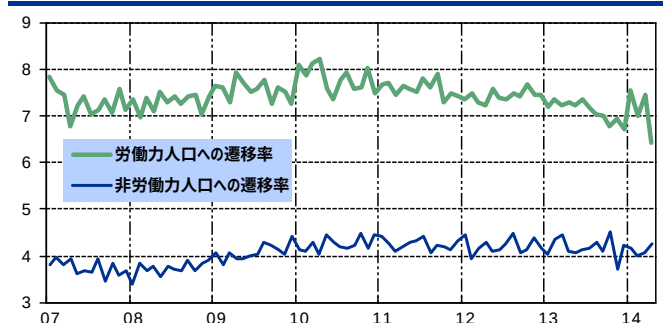
(出所) Department of Labor

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

労働力人口及び非労働力人口への遷移率（％）



(出所) 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 (%)	雇用率 (%)
	(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	190	190	47	31	12	142	▲1	61	28	0	6.67	63.06	58.85
2014年2月	222	201	48	24	20	153	▲6	82	32	21	6.72	63.02	58.79
2014年3月	203	202	29	17	7	173	25	52	37	1	6.71	63.18	58.94
2014年4月	288	273	53	32	12	220	35	75	40	15	6.28	62.81	58.87

(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 雇用情勢と賃金動向については4月2日付 Economic Monitor「米労働市場の改善と賃金上昇の行方」も参照。

月 2.9 万人) と高い伸びを示した。住宅分野と非住宅分野を問わず建設業が 3.2 万人 (3 月 1.7 万人) へ伸びを大幅に高めたほか、製造業も自動車や機械関連を中心に 1.2 万人 (3 月 0.7 万人) へ幾分増勢を強めている。

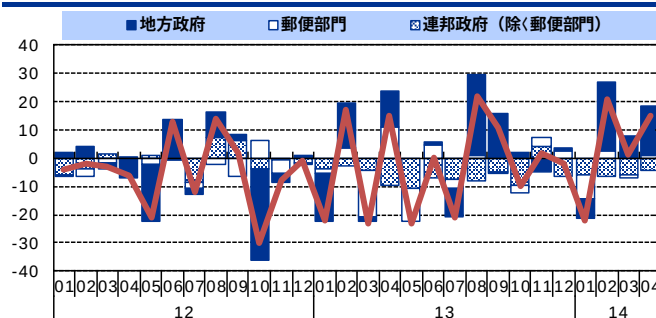
サービス部門はほとんどのセクターで雇用者数が拡大、全体では 22.0 万人 (3 月 17.3 万人) と昨年 5 月以来の大幅増加を確保した。小売 (3 月 2.5 万人→4 月 3.5 万人) と事業支援 (5.2 万人→7.5 万人) で増勢が加速、教育・ヘルスケア (4.0 万人) とレジャー (2.8 万人) は安定的な増加を示している。

政府部門では、財政状況が改善している地方政府 (州および地方自治体) が 3 ヶ月連続で増加し、連邦政府の減少を補った。

こうしたセクター別の雇用情勢のうち、建設業の増勢は住宅投資の回復基調の維持を、小売業は個人消費に

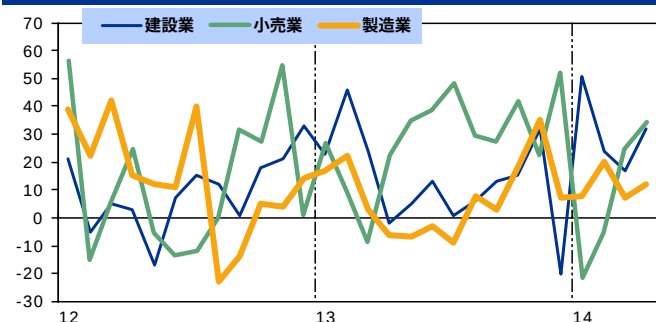
おける 4~6 月期のペントアップディマンド顕現化を示唆している。米国経済の GDP 成長率は一次推計値で前期比年率 0.1% となり、5 月末に公表される二次推計値²ではマイナス圏へ転落する可能性が高い。しかし、4~6 月期の米国経済は家計部門が牽引するかたちで、4% 近い高成長を確保すると当社は予想している。

政府部門雇用者数の推移 (前月差、千人)



(出所) U.S. Department of Labor

主要セクターの雇用者数推移 (前月差、千人)



(出所) U.S. Department of Labor

² 二次推計値で勘案される 3 月の建設支出や耐久財出荷、貿易統計などを踏まえると、1~3 月期の実質 GDP 成長率はマイナス圏へ下方修正される可能性が高い。

○イエレン FRB 議長の注目する雇用データによる定点観測

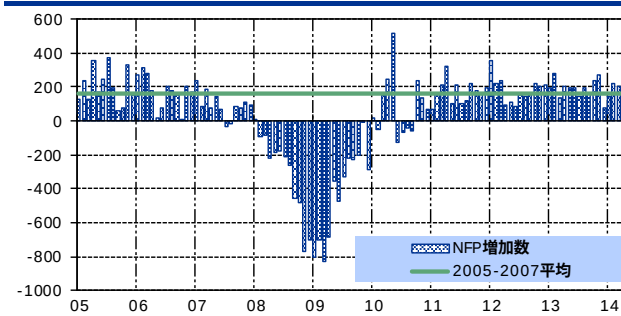
①失業率 (%)



(出所) Department of Labor

失業率は3月6.7%が4月は6.3%へ急低下。労働力人口の急減が主因であり悪い失業率の低下。

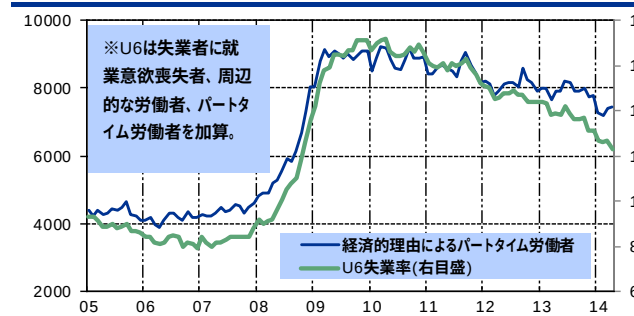
②NFP増加数 (千人)



(出所) Department of Labor

NFP は寒波により先送りされていた雇用増加が顕在化し、3ヶ月連続で20万人超の雇用増加。

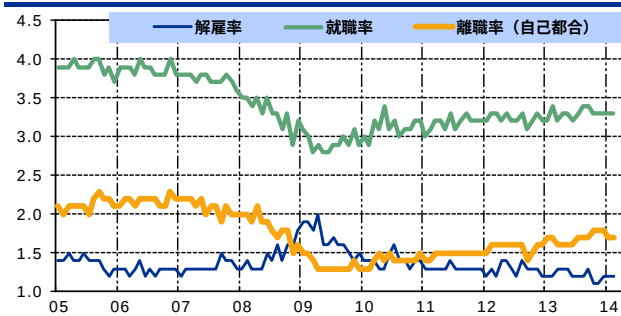
③パートタイム労働者 (千人、%)



(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が一服。就業意欲喪失者などを勘案した失業率は低下基調も、なお高水準。

④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。

⑤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。

⑥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。

⑦労働力率 (%)

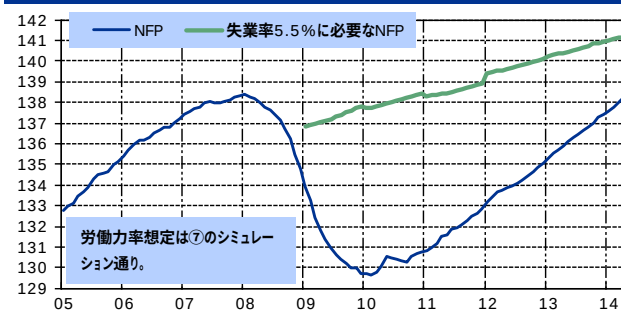


(出所) Department of Labor

ボトムアウトしたかに見えた労働力率が4月に再び急低下。人口動態に基づくシミュレーションの水準を大きく下回る状況。

※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。

⑧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年末に概ね完全雇用。