



# BTMU Focus USA Weekly

三菱東京UFJ銀行 経済調査室ニューヨーク駐在情報

The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.  
Economic Research Group (New York)  
Toshiki Iwaoka 岩岡 聰樹  
Managing Director & Chief Economist  
+1(212)782-5701, [tiwaoka@us.mufg.jp](mailto:tiwaoka@us.mufg.jp)

September 14, 2011

## <FOCUS>

### 緩慢な回復続ける労働市場～雇用対策の効果は今後の政治次第

- 米国の雇用情勢に対する懸念が強い状況が続いているが、足元の雇用関連指標は、企業の慎重な雇用スタンスを背景に労働市場の回復が極めて緩慢な動きにとどまっていることを示すと同時に、その改善傾向自体はまだ途切れていないことを示す動きとなっている。
- マンパワー社による雇用見通しサーベイでは、今年第4四半期に雇用を増やすとした企業の割合が16%と、減らすとの割合11%を上回り、季節調整済の雇用見通し総合DIは8四半期連続で小幅のプラスとなっている。
- 全米独立企業連盟（NFIB）の8月調査においても、中小企業の雇用計画DIは前月から小幅の改善を示した。大企業の一部では雇用リストラの報道が増えているが、雇用の大半を占める中堅・中小を中心に企業の雇用スタンスは極めて慎重ながら、雇用の増加自体は続けるという微妙な均衡にある。
- 企業が緩慢ながらも雇用を徐々に増やしている背景には、生産水準が徐々に回復していることに加え、雇用の過剰感が小さいことがあるだろう。労働生産性は、今次景気回復局面において、トレンド対比でみて総じて高めの水準で推移しており、過剰雇用を抱えた状況には無い。その意味で足元の雇用の伸びが極めて小幅にとどまっているのは、企業の成長期待が低下していることが大きいと考えられる。
- しかし、先週木曜日にオバマ大統領が打ち出した雇用対策は、こうした企業の成長期待を高めることは難しそうである。雇用対策は総額4,470億ドルと規模は大きく2%程度の景気下支え効果が見込めるであろうが、インフラ投資や増税による財源確保に対しては共和党の反対が強く、法案通り議会を通過することは難しい。
- 足元の経済指標をみる限り、雇用情勢が急速に崩れる状況には今のところ至っていないものの、欧州債務危機の深まりだけでなく、この先、米国の債務削減や財政政策を巡って再び政治が混乱、金融市場のストレスが一段と強まった場合、それを吸収できる余裕は今の個人消費には無い。本日公表された8月の小売売上もそのことを確認する内容となっている。

<FOCUS> 緩慢な回復続ける労働市場～雇用対策の効果は今後の政治次第

微妙なバランス示す企業の雇用スタンス

今月初に公表された8月の雇用統計以降、米国の雇用情勢に対する懸念が強い状況が続いているが、その後公表された雇用関連指標は、企業の慎重な雇用スタンスを背景に足元の労働市場が極めて緩慢な回復にとどまっていることを示すと同時に、その改善傾向自体はまだ途切れていないことを示す動きとなっている。

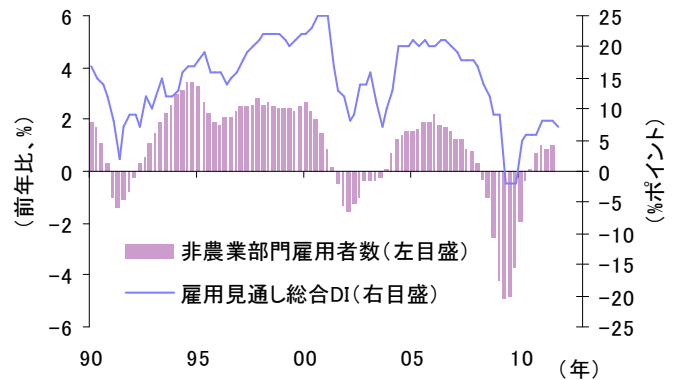
昨日公表されたマンパワー社による雇用見通しサーベイ（約18,000社対象）では、今年第4四半期に雇用を増やすとした企業の割合が16%と、減らすとの割合11%を上回った。季節調整済の雇用見通し総合DIは7ポイントと、前期から1ポイント低下したが、8四半期連続でプラスとなっている（第1図）。DIの水準自体は依然低く、今年第4四半期にかけて雇用の増加ペースは低調さが続くことを示唆する一方、雇用リストラが本格化するような兆候まではみてとれない<sup>1</sup>。

また、同日公表された全米独立企業連盟（NFIB）の調査においても、中小企業の雇用計画DI（8月）は5ポイントと、前月の2ポイントから小幅の改善となり、今月上旬に公表されたADP雇用報告における中堅・中小企業の雇用増と整合的な結果となった（第2図）。大企業の一部では雇用リストラの報道が増えているが、雇用の大半を占める中堅・中小を中心に企業の雇用スタンスは極めて慎重ながら、雇用の増加自体は続けるという微妙な均衡をみせている。

雇用の過剰感はいささか

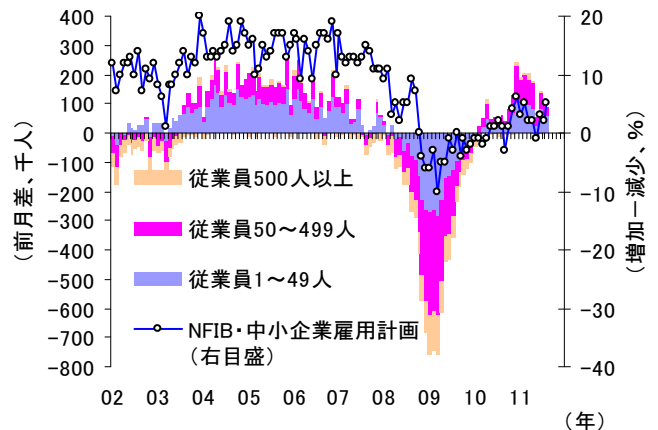
企業が緩慢ながらも雇用を徐々に増やしている背景には、生産水準が徐々に回復していることに加え、雇用の過剰感が小さいことがあるだろう。労働生産性の推移をみると、今次景気回復局面においては、金融危機後の大幅な雇用削減により、トレンド対比でみて総じて高めの水

第1図: マンパワー社雇用見通しサーベイ



(資料) 米国労働省統計、マンパワー社資料より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 中小企業雇用計画とADP雇用報告



(資料) NFIB、ADP資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<sup>1</sup> 当該サーベイの調査時期は7月の第1～2週であり、その後の債務上限引き上げ等を巡る政治及び金融市場の混乱が完全には反映されていない点は割り引く必要がある。

準で推移している（第3図）。米国では、日銀・短観のような雇用の過不足に関する主要な統計は無いが、こうした動きからすれば過剰雇用を抱えた状況には無いと推察される。

したがって、労働生産性の伸びを上回る需要の伸びが予想されれば、企業は雇用を増やすことで生産水準を高めようとするはずである。その意味で、足元の雇用の伸びが極めて小幅にとどまっているのは、エネルギー高を受けた今年前半の低成長に加え、政府債務を巡る混乱で財政政策運営に対する信認が損なわれ、企業の成長期待が低下していることが大きいと考えられる。

### オバマ大統領の雇用対策の影響は不透明

しかし、先週木曜日にオバマ大統領が打ち出した雇用対策は、こうした企業の成長期待を大きく高めることは難しそうである。

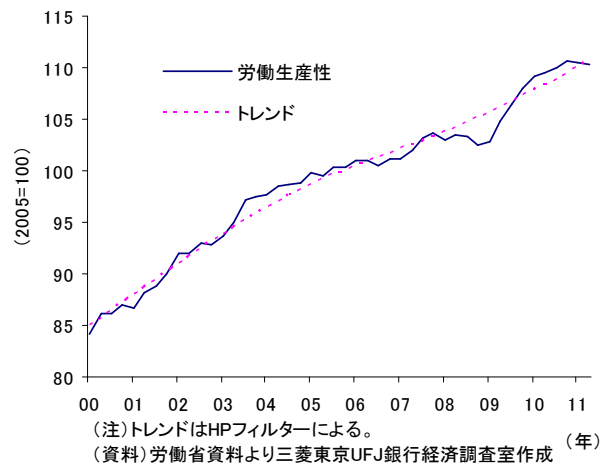
今回の雇用対策は総額 4,470 億ドル、名目 GDP 比約 3%と規模は大きい（表）。主要な項目である給与税減税（1,750 億ドル）や失業保険給付の延長（490 億ドル）、インフラ投資（800 億ドル）などだけでも、財政乗数にもよるが 2%程度の景気下支え効果が見込めるであろう。

しかし、既に新聞報道等で明らかな通り、インフラ投資などの財政出動に対しては共和党の反対が強く、法案通り議会を通過することは難しい。加えて、景気対策の財源は今後 10 年間の歳出削減等により捻出される予定だが、オバマ大統領は富裕層や企業に対する増税を想定しており、共和党幹部からは早くも反発が出ている<sup>2</sup>。今年末にかけ、特別委員会における 1.5 兆ドル規模の赤字削減策ですら難航必至との予想が多いなか、今回の対策は来年の大統領選に向けたオバマ大統領の政治的アピールに過ぎないとの見方もある。

歴史的な低水準にある議会への支持率を背景に民主・共和両党は来年の選挙に向け、政治的妥協を探るとはみられるものの、実際に実現するのは給与税減税や失業保険給付の延長を中心に最大でも半分程度にとどまる公算が大きいように思われる。

また、給与税減税の継続は必要な措置と

第3図：労働生産性の推移



雇用対策の概要 (American Jobs Act)

	(億ドル)
中小企業の雇用増・成長に向けた減税	700
雇用主負担の給与税を半減	650
新規雇用や賃上げ分の給与税免除	50
インフラ投資と教員等雇用の維持	1,400
教員・警察・消防の雇用維持	350
学校改築	300
道路・鉄道・空港等のインフラ整備	500
インフラ銀行設立	100
不稼動不動産の再開発	150
高速ワイヤレス網構築	0
退役軍人雇用対策	n.a.
失業保険給付	620
失業保険給付期間の延長	490
長期失業者雇用に対する税額控除	80
給与税減税の拡大(半減)・延長	1,750
合計	4,470

(資料)ホワイトハウス資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<sup>2</sup> 9月13日付け Wall Street Journal による。

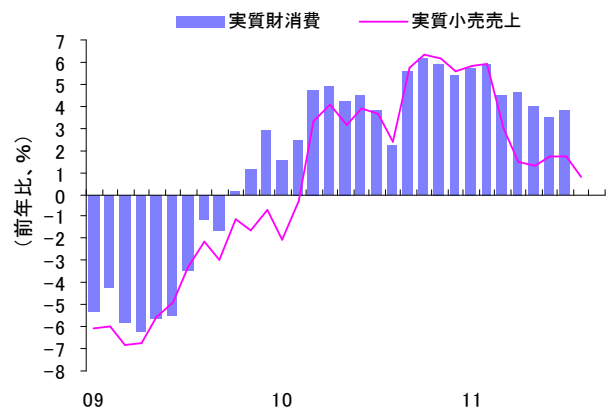
考えられるが、今年初めにスタートした同制度は、原油を中心とするエネルギー価格上昇で相殺されてしまっている。来年にかけてその好影響が出るというよりは、原油高に対する所得面での下支えが維持される程度とみておく必要がある。

### 政治的混乱の再現に耐えられる余裕無し

既述の通り、足元の経済指標をみる限りでは、雇用情勢が急速に崩れる状況には今のところないものの、雇用や個人消費が外からのショックに対してより脆弱となっていることは言うまでもない。欧州債務危機の深まりだけでなく、この先、米国の債務削減や財政政策を巡って再び政治が混乱、金融市場のストレスが一段と強まった場合、今の個人消費にそれを吸収できる余裕は無い。

本日公表された8月の小売売上（自動車・ガソリンを除く）は、前月比+0.1%と昨年12月以来の低い伸びとなり、実質ベースでみた前年対比の伸びも鈍化傾向を鮮明にしている（第4図）。8月下旬のハリケーンの影響は差し引いてみる必要があるが、足元の消費を中心とする経済情勢が政治リスクの再現を許容できないことを確認する内容となっている。

第4図: 実質小売売上高と実質財消費の推移



(注) 小売売上高をCPI・財で実質化したもの。  
8月のCPI・財は前月比横這いと仮定。  
(資料) 米国商務省、労働省統計より三菱東京UFJ銀行

< FOCUS >



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくご申しあげます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.