



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

来週の Weekly は出張のため休刊となります。よろしく
お願い致します。

November 12, 2012

<FOCUS>

雇用の方向感は上向きなのか

- 財政政策を巡る不透明感や輸出の足踏みなど、外部環境は総じて厳しい状況が続いているものの、雇用統計で示された通り、雇用の回復ペースは足元高まる方向にある。ただ、今後、雇用増が主導する形で個人消費が伸びを高めていくかを判断するうえでは、何点か押さえておくべきポイントがあるだろう。
- まず、ここ数ヶ月の雇用回復ペース加速の要因だが、これは企業による採用が増えたためではなく、離職が減ったことが影響している可能性がある。雇用動態統計 (JOLT) によれば、採用者数は頭打ち感が強まる一方、離職者数は採用以上に減少しており、採用から離職を差し引いたネットの雇用者数の増加幅が拡大する形となっている。10月以降は状況が好転、すなわち採用増が雇用を牽引している可能性もあるものの、景気の先行き不透明感が強いなかでの雇用の加速は、職探しに伴う自発的な離職者数が減少したことで説明した方が整合的と思われる。
- また、注視が必要なのは、設備投資が失速を余儀なくされるなか、今後も雇用面への波及は回避できるのかという点である。コア資本財受注と求人数の推移をみると、設備投資の失速が長期化した場合には、いずれ雇用面にもより強く悪影響が出てくる可能性が示唆される。足元の設備投資失速と雇用の底堅さというデカップリングはラグの問題であり、その持続性は必ずしも高くない。
- 一方、企業の雇用スタンスについては、ISM 指数における非製造業の雇用 DI は大企業・非製造業の雇用スタンス改善を示唆しているが、NFIB (全米独立事業者協会) が公表する企業楽観度指数の雇用計画は、雇用者数の 8 割以上を占める中堅・中小企業を中心に米国の雇用回復力がまだ正常化過程の途上にあることを示している。
- 米国の労働市場の問題はリストラ圧力の高さではなく、雇用創出力の低さにあるが、財政政策の先行きなどを巡る不透明感が長期化すれば、リストラが再び視野に入ってくる可能性も否定はできない。今週から始まるオバマ大統領と議会指導者間の財政の崖を巡る協議では党派対立を続ければ景気が調整局面入りするリスクもあることを踏まえた対応が求められる。

<FOCUS> 雇用の方向感は上向きなのか

不透明感強いなか、雇用は加速

財政政策を巡る不透明感や、海外経済の減速、輸出の足踏みなど、外部環境は総じて厳しい状況が続いているものの、10月雇用統計で示された通り、雇用の回復ペースは足元高まる方向にある（第1図）。

民間部門雇用者数は前月比+18.4万人の増加となり、月+10万人台後半の増加局面へ回復しつつあるようにもみえる。高失業下で賃金の伸び悩みが続いていることも踏まえると、個人消費にとって間違いなくプラス材料と言える。ただ、今後、雇用増が主導する形で個人消費が伸びを上げていくかを判断するうえでは、何点か押さえておくべきポイントがあるだろう。

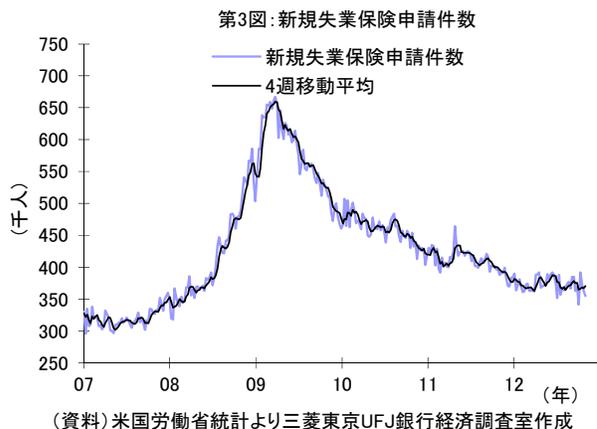
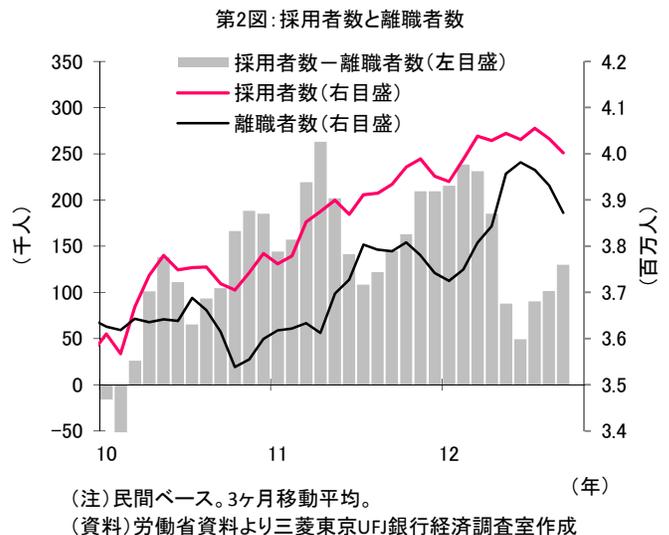
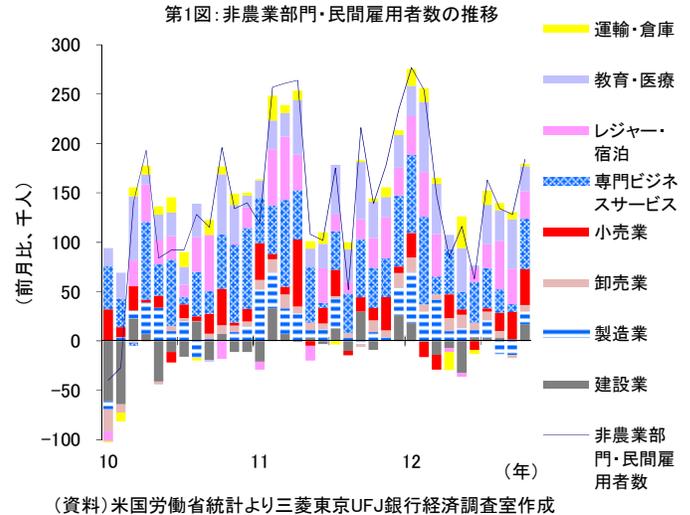
雇用増は離職者数の減少によるもの？

まず、ここ数ヶ月の雇用回復ペース加速の要因だが、これは企業による採用が増えたためではなく、離職が減ったことが影響している可能性がある。雇用動態統計（JOLT）によれば、採用者数は頭打ち感が強まっている（第2図）。一方、離職者数は採用以上に減少しており、採用から離職を差し引いたネットの雇用者数の増加幅が拡大する形となっている（同図）。

この間、新規失業保険申請件数はほぼ横這い圏内の動きとなっており（第3図）、離職者数の減少はレイオフではなく、その他の離職の減少を反映したものである。雇用動態統計は9月データであり、10月以降は状況が好転、すなわち採用増が雇用を牽引している可能性もあるものの、景気の先行き不透明感が強いなかでの雇用の加速は、職探しに伴う自発的な離職者数が減少したことで説明した方が整合的と思われる。

投資と雇用のデカップリングは続かない

また、注視が必要なのは、設備投資が失速を余儀なくされるなか、今後も雇用面への波及は回避できるのかという点である。



企業の投資行動・採用活動を表すものとして、コア資本財受注と求人数の推移をみると、設備投資の失速が長期化した場合には、いずれ雇用面にもより強く悪影響が出てくる可能性が示唆される（第4図）。

求人数の鈍化・マイナス化が直ちに雇用者数の減少を意味するわけではないものの、雇用の増加ペースは低下してくるであろう。足元の設備投資失速と雇用の底堅さというデカップリングはラグの問題であり、その持続性は必ずしも高くないとみておく必要がある。

中堅中小企業の雇用スタンスはまだ慎重

一方、企業の雇用スタンスについては、ISM指数における非製造業の雇用DIが50を有意に上回る水準まで回復してきている点はプラス材料である。大企業・非製造業を中心に雇用スタンスが徐々に好転していることを示している。

ただ、NFIB（全米独立事業者協会）が公表する企業楽観度指数の雇用計画でみると、中小企業の雇用スタンスも改善基調にあるものの、ペースは緩やかであるほか、水準自体は景気回復期としては異例の低水準にある（第5図）。因みに、1990年の景気後退局面の平均値は4.7%、2001年時が同11.4%である。雇用者数の8割以上を占める中堅・中小企業の雇用スタンスを踏まえると、米国の雇用回復力についてはまだ正常化過程の道半ばにあるとみるのが妥当であろう。

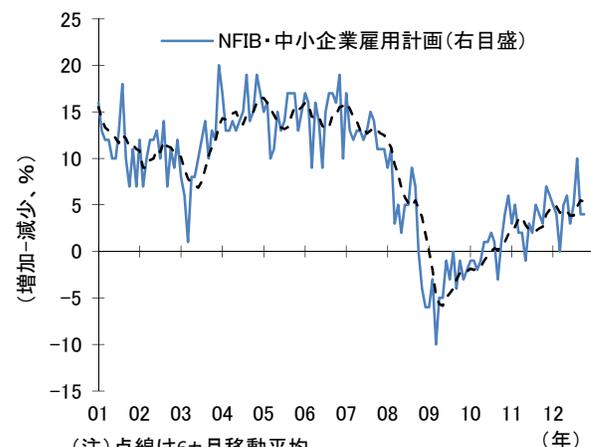
足元における設備投資失速の要因として財政政策の不透明感が下押し要因となっていることは間違いなく、企業の雇用についても概ね同様の状況とみられる。米国の労働市場の問題はリストラ圧力の高さではなく、雇用創出力の低さにあるが、先行き不透明感が長期化すれば、リストラも視野に入ってくる可能性は否定できない。今週から始まるオバマ大統領と議会指導者間の財政の崖を巡る協議において、政策当局には党派対立を続ければ景気が調整局面入りするリスクもあることを踏まえた対応が求められる。

第4図：耐久財受注と求人数



(注)求人数は民間ベース。
(資料)労働省、商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：中小企業の雇用スタンス



(注)点線は6ヵ月移動平均。
(資料)NFIB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

< 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、宜しくお願い申し上げます。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おります。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.