



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

May 7, 2013

<FOCUS>

“短期的”減速の兆し

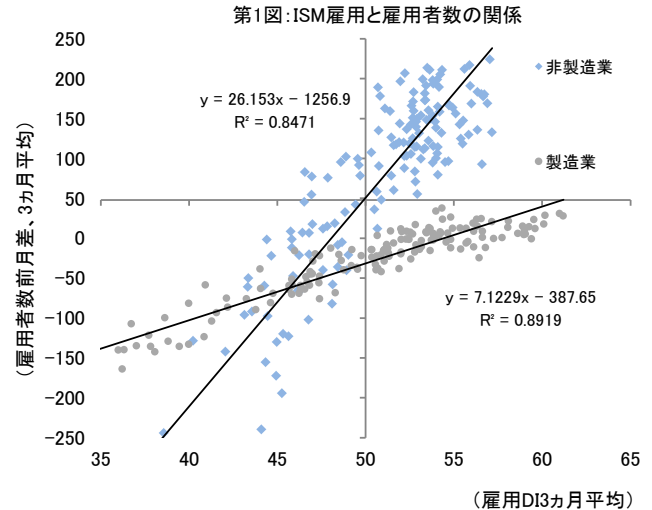
- 歳出削減等に伴う景気減速が見込まれるなか、4月の雇用統計ではサービス部門が牽引する形で足元でも緩やかな雇用回復が続いていることが示された。ただ、雇用の方向感としては若干だが減速気味とみられる。4月のISMでは非製造業の雇用DIは3ヵ月連続で低下してきている。目先数ヵ月は、同DIが50を有意に上回って推移するかに注目が必要である。
- また、その他の指標も第2四半期の経済活動が幾分減速傾向にあることを示唆する動きとなっている。ISMのヘッドライン（製造業・非製造業平均）は51.9まで低下、これはGDPにおける民間部門の成長寄与1%程度と整合的な水準である。また、雇用統計における4月の労働投入量にもややブレーキがかかる形となっており、経済活動の鈍化が示唆される。
- 一方、企業のリストラ圧力が相当程度緩和してきた点は長い目でみたプラス材料である。新規失業保険申請件数（4週移動平均）は34.2万件と、2008年初以来の水準まで低下、さらに被保険者に占める失業保険受給者比率は、前回利上げが開始された2004年6月時点とほぼ同水準まで改善した。短期の失業状況という観点から見れば、リストラ圧力はほぼ正常化したとみていいだろう。
- リストラ圧力低下にみられるように、景気回復が4年近く持続してきたことで、民間部門の回復に向けたモメンタムは徐々に高まる方向にある。このため、目先は政府支出削減等による景気減速を慎重に確認する必要があるが、減速度合いは深いものとはならず、その影響が一巡するにつれ、景気は加速に向かうことが期待される。
- 他方、加速局面に入った後、FOMCが予測しているように雇用増により成長ペースが3%成長へ上昇するかどうかはさほど単純でない。米国の労働市場は、リストラ圧力を克服しつつある一方、採用増（≡雇用創出）という課題が引き続き残るためである。企業の採用者数が前回回復局面における2003年3月のボトムを依然下回っていることや、業種別にみたバラツキが目立っていることは、労働需要の構造変化というFRBの責務を超える課題が量的緩和政策の行方にも影響する可能性を示している。

<FOCUS> “短期的” 減速の兆し

緩やかな雇用回復継続も、幾分減速気味

歳出削減等に伴う景気減速が見込まれるなか、4月の雇用統計は足元でも緩やかな雇用回復が持続していることを示した。政府部門の雇用減少に加え、製造部門の雇用も軟調となったものの、サービス部門が前月比+10万人台後半の伸びをみせ、全体を牽引する形となっている¹。

ただ、雇用の方向感としては若干だが減速方向とみておく必要があるだろう。4月のISMでも、製造業の雇用DIが50.2まで急低下するなか、非製造業は52.0と底堅さをみせたが、今年1月の57.5をピークに3ヵ月連続で低下してきている。製造業雇用はそもそも減少トレンドが継続しているため、足元の軟調さについて過度の懸念は不要であるが、目先数ヵ月は、雇用増の中心である非製造業の雇用DIが50を有意に上回って推移するかどうかに注目が必要である（第1図）。



(注) サンプル期間は2000年1月以降。
(資料) ISM、労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

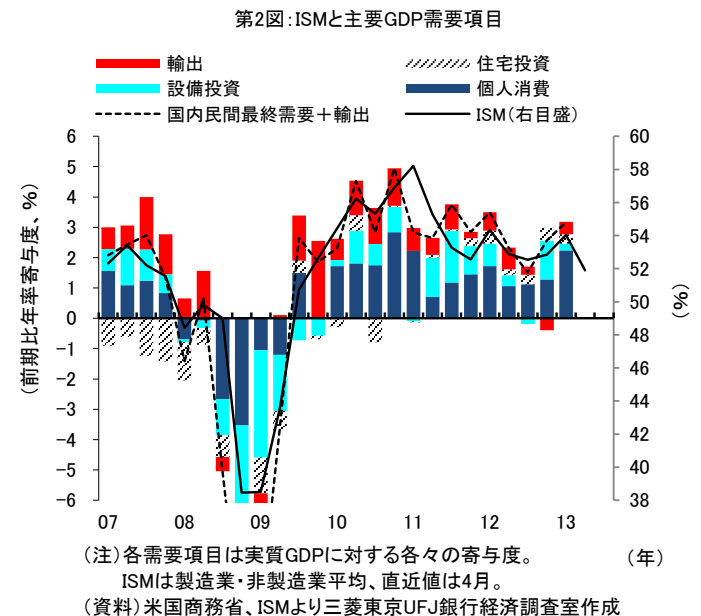
4月指標は第2四半期の緩やかな減速を示唆

また、その他の指標も第2四半期の経済活動が幾分減速気味であることを示唆する動きとなっている。

まず、ISMのヘッドライン（製造業・非製造業の平均値）は、製造業の悪化を主因に51.9まで低下している。これはGDPにおける民間部門（民間最終需要+輸出）の成長寄与1%程度と整合的な水準である（第2図）。

また、雇用統計における4月の労働投入量にもややブレーキがかかる形となっている。上述の通り、雇用の伸びは底堅さを維持しているものの、労働時間が抑制されつつあり（次頁第3図）、経済活動の鈍化を示唆している。

足元、第2四半期の成長率は、財政面からの下押し圧力が徐々に加わるなか、それが民間部門による牽引力の低下にも繋がる形で、1%台へ減速しつつあるとみられる。



(注) 各需要項目は実質GDPに対する各々の寄与度。
ISMは製造業・非製造業平均、直近値は4月。
(資料) 米国商務省、ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

リストラ圧力はほぼ正常化

一方、企業のリストラ圧力が相当程度緩和してきた点は長い目でみたプラス材料である。4月第4週の新規失業保険申請件数（4週移動平均）は34.2万件と、2008年初以来の水準まで

¹ 詳細は5月3日付Diaryご参照。

低下している。さらに、被保険者に占める失業保険受給者比率でみると2.3%と、前回利上げが開始された2004年6月時点とほぼ同水準まで改善した(第4図)。

もちろん、今回局面は前回の回復局面とは異なり、長期失業者の解消が課題となっており、失業率そのものは依然高水準にある(前回利上げ時の失業率は5.6%)。しかし、短期間の失業状況という観点から見れば、リストラ圧力はほぼ正常化したとみていいだろう。

リストラ圧力の低下にも示されるように、景気回復局面が4年近く持続してきたことで、民間部門の回復に向けたモメンタムは徐々に高まる方向にある。このため、目先は政府支出削減等による景気減速を慎重に確認する必要があるが、減速度合い自体は深いものとはならず、その影響が一巡するにつれ、景気は加速に向かうことが期待される。

減速局面抜けた後の加速度は?

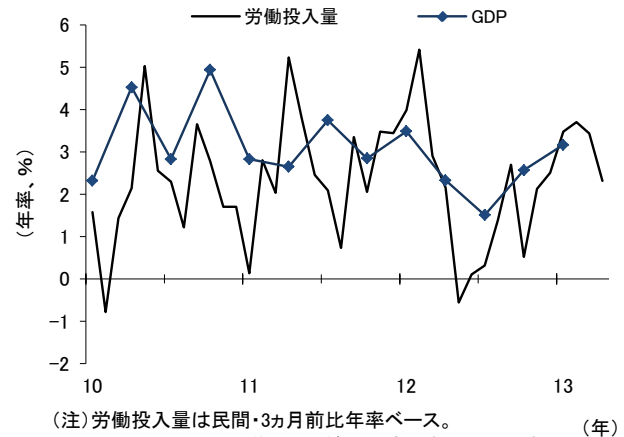
他方、再加速局面に入った後、雇用増により成長ペースが、例えばFOMCが予測しているように、来年にかけて3%成長へ上昇していくかどうかという点はさほど単純ではない。米国雇用の課題は、リストラ圧力の緩和という課題を克服しつつある一方、採用増≒雇用創出という課題は引き続き残っているためである。

本日公表された雇用動態統計によると、直近3月の企業による採用者数は3.9百万人と3カ月ぶりの減少となった。昨年2月のピーク比約5%低い水準にあり、短期的にはここを超えていくことが必要である。また、中長期的にみると、前回回復局面における2003年3月のボトムも依然下回っている(第5図)。

企業の採用動向が前回局面と異なるのは、業種別にみたバラツキが今回局面では目立っている点である。専門・企業向けサービスや教育・医療サービスなどは前回ボトムを既に上回っている一方、製造業や建設業雇用の回復が遅れているほか、その他の主要業種についても回復力は総じて鈍い(同図)。

こうした労働需要の変化は、グローバル化の浸透と途上国の本格台頭、高齢化や経済のサー

第3図: 労働投入量とGDP(国内民間最終需要+輸出)



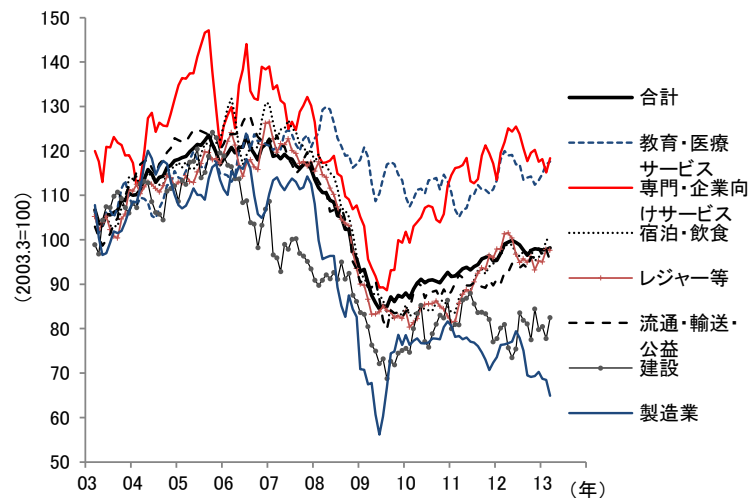
(注) 労働投入量は民間・3カ月前比年率ベース。
GDPは国内民間最終需要と輸出の成長率への寄与度。
(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 失業保険申請件数・受給者比率



(注) 失業保険申請件数は4週移動平均の月次平均値。
(資料) 労働省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図: 業種別採用者数の推移



(注) 前回回復局面時のボトムを100として指数化、3ヵ月移動平均。
(資料) 労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



ビス化加速などを背景に、先進国経済で求められる労働力が質的变化を余儀なくされていることを反映している公算が大きい。短期的な減速局面を抜け出せば、FRBによる資産買入策の縮小・停止がいずれ視野に入ってくると思われるが、その前提となる雇用環境の大幅な改善には、こうした構造変化への対応による雇用の本格回復というFRBの責務を超える政策課題も影響してくるであろう。

<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.