



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

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY

Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史

Director and Chief U.S. Economist

+1(212)782-5701, hikurihara@us.mufg.jp

A member of MUFG, a global financial group

June 5, 2015

<FOCUS>

5月雇用統計～総じて良好、待たれる雇用以外の経済指標の回復鮮明化

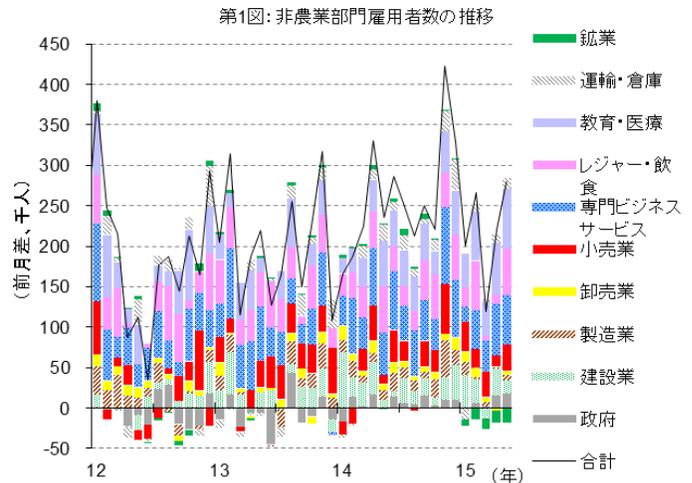
- 5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+28.0万人と市場予想（Bloomberg 集計値:+22.6万人）を大きく上回り、昨年12月以来の増加幅を記録した。
- 失業率は5.5%となり4月から0.1%ポイント上昇。失業率の変化を要因分解すると、就業者要因が▲0.17%、労働参加率要因が+0.17%、人口要因が+0.07%となっている。労働参加率の上昇が主因であるため、失業率の上昇は前向きに捉えられよう。
- 時間当たり名目賃金は、民間・全雇用者ベースで前月比+0.3%、前年比+2.3%（4月同+2.2%）となり加速した。賃金上昇率の緩やかな加速は、労働市場で進んできた需給環境の改善、流動性の回復と整合的である。流動性の回復については、雇用動態統計における自発的離職率が上昇傾向にあり、転職活動が徐々に活発化していることを示してきた。
- より賃金の高い企業・業種への労働力の移動は、ラグを伴って（特に移動元の）賃金を押し上げると考えられるが、実際、自発的離職率が高まってきた業種ほど足元の賃金上昇率が高い傾向がみられる。今後も自発的離職率の高まっている「レジャー」や「小売」等の業種が中心となり、緩やかながら賃金上昇率の加速をもたらすとみておいて良いだろう。
- 今回の良好な雇用統計の結果は、最近の労働市場の改善ペース、特に雇用者数増加ペースが経済成長ペースに比べ堅調な印象を強めた。このような状況（構図）は、①「他の経済指標が示すよりも景気が良い」、②「企業が景気の先行きを楽観的に捉えている」、③「所得拡大→消費拡大を通じ今後の景気回復力を高める」等との解釈が可能でプラスと判断されるが、①「労働生産性が持続的に低迷している」、②「企業が雇用を必要以上に拡大している」等を示している可能性（リスク）にも留意は必要である。
- ダッドリー・ニューヨーク連銀総裁は、雇用統計が発表された日の講演で、労働生産性が今後持ち直した際に、成長率が労働市場の改善をもたらすほど十分に高まるかどうかはやや不確実だとした。何れにしても雇用関連指標だけが目立って堅調な状況は、持続的な望ましい状況ではない。金融政策正常化を進めるためにも、まずは雇用以外の経済指標の回復鮮明化を確認する必要があるだろう。

<FOCUS>5月雇用統計～総じて良好、待たれる雇用以外の経済指標の回復鮮明化

5月の雇用者数は昨年12月以来の増加幅を記録

5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+28.0万人と市場予想（Bloomberg集計値:+22.6万人）を大きく上回り、昨年12月以来の増加幅を記録した。3月と4月分が計3.2万人上方改訂され、今年1-5月の増加幅は月平均+21.7万人となっている。

業種別に雇用増減をみると、「鉱業」（▲1.8万人）が5ヵ月連続で減少し、「製造業」（+0.7万人）が小幅の増加に止まった一方、「教育・医療」（+7.4万人）や「レジャー」（+5.7万人）、「政府」（+1.8万人）等の増加幅が（当該業種としては）大きめであった（第1図）。雇用が増加した業種割合を示す雇用DIは61.6となり、4月（58.4）から上昇した。



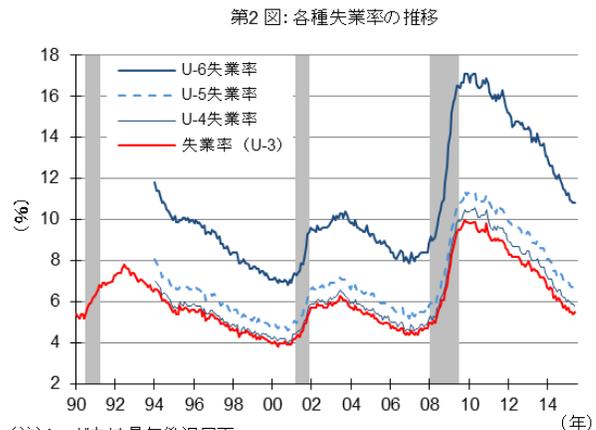
(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

労働参加率上昇で失業率は幾分上昇

失業率は5.5%となり4月から0.1%ポイント(+0.065%ポイント)上昇（第2図）。失業率の変化を要因分解すると、就業者要因が▲0.17%、労働参加率要因が+0.17%、人口要因が+0.07%となっている¹。労働参加率の上昇が主因であるため、失業率の上昇は前向きに捉えられよう。労働参加率は昨年より下げ止まりつつあるが、上昇傾向に転じるかが今後の焦点となる。

また、現在の労働市場では通常の失業率（U3）が示す以上に“緩み”が存在しているため、各種失業率で広範な需給環境を確認する。

通常のU-3失業率に加えて求職意欲喪失者（ディスカレッジド・ワーカー）等就職活動を行わなかった労働者を含めたU-4失業率は5.8%（4月5.9%）、U-5失業率は6.6%（4月6.7%）と夫々0.1%ポイント低下。経済的理由によるパートタイム労働者²を含めた広義の失業率であるU-6失業率は10.8%と横這いであった。広範にみた“緩み”は依然大きいものの、引き続き縮小（改善）傾向と判断される³。



(注)シャドウは景気後退局面。
U-3失業率に加え、U-4は求職活動を諦めた労働者、
U-5はその他の求職活動をしなかった労働者、U-6は経済的理由によるパート労働者を含む（データは1994年1月以降）。
(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

¹ 就業可能人口は、25045.5万人となり前月から18.9万人増加。労働参加率は、62.9%となり前月から0.1%ポイント上昇した結果、労働力人口は、15746.9万人となり前月から39.7万人増加。就業人口（家計調査ベース）は、14878.5万人となり前月から27.2万人増加。就業者比率は59.4%となり前月から0.1%ポイント上昇。なお、労働参加率の内訳をみると、男性が69.4%と前月から横這い、女性が56.8%となり前月から0.2%ポイント上昇。

² 経済的理由によるパート労働者（全産業）は、665.2万人となり4月から7.2万人増加。

³ 平均失業期間は、30.7週となり4月（30.8週）から幾分短期化。失業者に占める27週以上の長期失業者の割合は28.6%となり、4月（29.0%）から低下。

進んできた労働市場の需給環境改善・流動性回復を受け、賃金上昇率は緩やかに加速

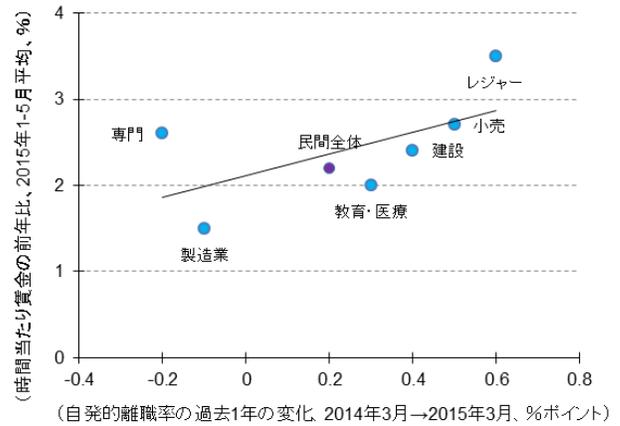
時間当たり名目賃金は、民間・全雇用者ベースで前月比+0.3%、前年比+2.3%（4月同+2.2%）と加速した。前年比の上昇率は2013年8月以来の高水準である⁴。

業種別に前月比上昇率をみると、「卸売」（+0.9%）、「その他サービス」（+0.6%）、「金融」（+0.4%）、「教育・医療」（+0.4%）等が高めとなっている。

賃金上昇率の緩やかな加速は、労働市場で進んできた需給環境の改善、流動性の回復と整合的である。流動性の回復については、雇用動態統計（JOLTS）における自発的離職率が上昇傾向で推移し、転職活動が徐々に活発化していることを示してきた。

より賃金の高い企業・業種への労働力の移動は、ラグを伴って（特に移動元の）賃金を押し上げると考えられるが、実際、自発的離職率が高まってきた業種ほど足元（2015年1-5月平均）の賃金上昇率が高い傾向がみられる（第3図）⁵。今後も自発的離職率の高まっている「レジャー」や「小売」等の業種が中心となり、緩やかながら賃金上昇率の加速をもたらすとみておいて良いだろう⁶。

第3図：時間当たり賃金上昇率と自発的離職率の関係



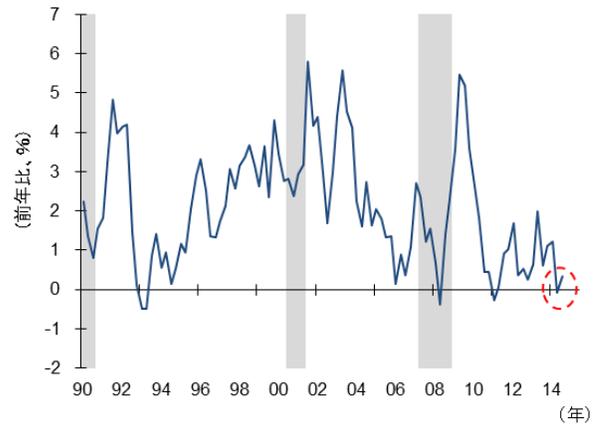
(注) 時間当たり賃金は全労働者ベース。
(資料) 米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

雇用は良好、待たれる雇用以外の経済指標の回復鮮明化

今回の良好な雇用統計の結果は、最近の労働市場の改善ペース、特に雇用者数増加ペースが経済成長ペースに比べ堅調な印象を強めた。

このような状況（構図）は、①「他の経済指標が示すよりも景気が良い」、②「企業が景気の先行きを楽観的に捉えている」、③「所得拡大→消費拡大を通じ今後の景気回復力を高める」等との解釈が可能でプラスと判断されるが、①「労働生産性が持続的に低迷している」、②「企業が雇用を必要以上に拡大している」等を示している可能性（リスク）にも留意は必要である。労働生産性は昨年10-12月期、1-3月期と2四半期続けて低迷している（第4図）。

第4図：非農業部門労働生産性



(注) シャドウは景気後退局面。
(資料) 米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

⁴ 民間・生産従事者/非管理労働者ベースの時間当たり賃金は、前月比+0.3%、前年比+2.0%（4月同+1.9%）。生産従事者/非管理労働者ベースは、より以前のデータ取得が可能。「製造業・鉱業」では生産従事者、「建設業」では建設従事者、「サービス業」では非管理労働者が対象。これらの雇用者は民間非農業雇用者全体の5分の4を占めている。

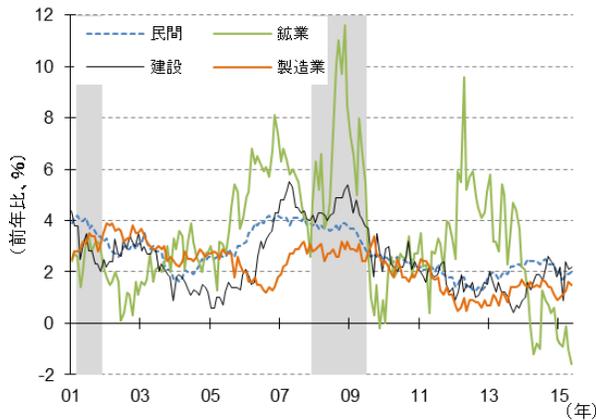
⁵ また、賃金水準の低い業種で、足元の賃金上昇率が高い傾向もみられる（4月3日付 Weekly ご参照）。

⁶ 今年に入って相次いだ小売やフードサービス等大手企業における今後の賃金引き上げの動きは、このような傾向と整合的であり、一段と強まることとなりそうだ。平均賃金が低めではあるものの、民間雇用者数に占める「小売」の割合は13.1%、「フードサービス」の割合は9.2%と大きい。

ダッドリー・ニューヨーク連銀総裁は、雇用統計が発表された日の午後に行った講演のなかで、労働生産性は「設備投資の回復」や「労働市場の流動性の高まり」から、ここ2四半期程度みられたような低迷が続くとは思えないと指摘。労働生産性が今後持ち直した際に、成長率が労働市場の改善をもたらすほど十分に高まるかどうかはやや不確実だとしている。何れにしても雇用関連指標だけが目立って堅調な状況は、持続的な望ましい状況ではない。金融政策正常化を進めるためにも、まずは他の経済指標の回復鮮明化を確認する必要がある。

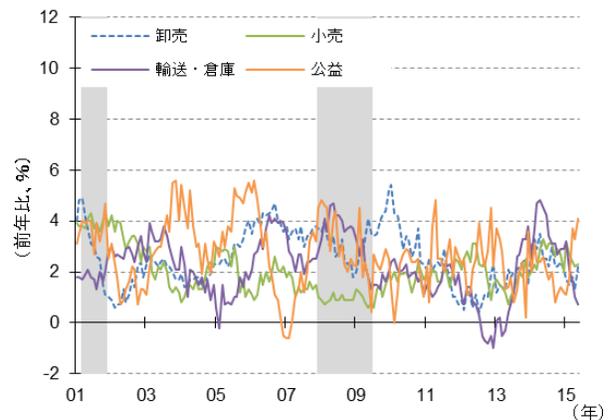
(栗原 浩史)

第5図:業種別にみた時間当たり賃金の推移①



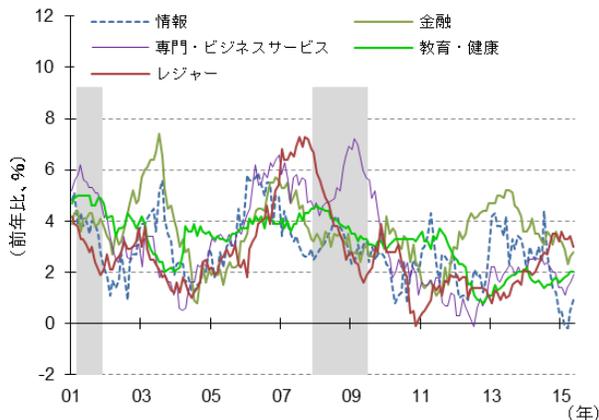
(注) 1. 民間・生産従事者/非管理労働者ベース。
2. シェドウは景気後退局面。
(資料) 米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図:業種別にみた時間当たり賃金の推移②



(注) 1. 民間・生産従事者/非管理労働者ベース。
2. シェドウは景気後退局面。
(資料) 米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図:業種別にみた時間当たり賃金の推移③



(注) 1. 民間・生産従事者/非管理労働者ベース。
2. シェドウは景気後退局面。
(資料) 米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



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.