



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

September 4, 2015

<FOCUS>

8月雇用統計～労働投入量は回復傾向、賃金の上昇ペースは依然緩やか

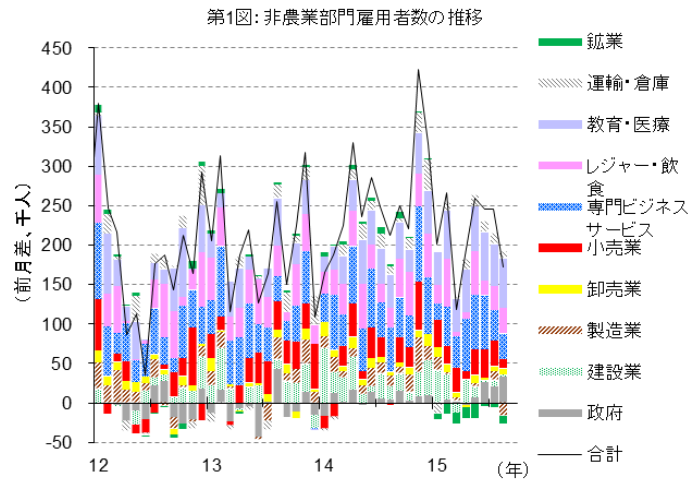
- 8月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+17.3万人と市場予想（Bloomberg 集計値:+21.7万人）を下回り、増加ペースが鈍化した。
- 雇用者数の増加ペース鈍化は、経済活動が（金融市場急変動前に既に）減速したことを示唆しているわけでは無いだろう。週平均労働時間は34.6時間と7月（34.5時間）から増加。結果、労働投入量（民間）は3ヵ月前比年率で+3.1%と7月（同+2.3%）から加速している。
- なお、8月の雇用者数は上方改訂される傾向が強いため今後の改訂値を確認する必要があるが、昨年来、雇用者数増加ペースが経済成長ペースに比べ堅調だった印象であり、一時的な雇用増加ペースの鈍化自体にさほど違和感はない。
- 失業率は5.1%となり7月から0.2%ポイント低下。2008年4月以来の低水準となった。失業率の変化を要因分解すると、就業者要因が▲0.13%、労働参加率要因が▲0.11%、人口要因が+0.08%となっている。失業率の低下には、就業者要因と労働参加率要因が同程度寄与した。
- 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+2.2%（7月同+2.2%）となった。賃金は依然緩やかな上昇ペースに止まっている。業種別に前月比上昇率を確認すると、「情報」（+1.2%）、「公益」（+0.8%）、「鉱業」（+0.7%）、「卸売」（+0.6%）等が高めとなった。
- 7月 FOMC 以降に発表された2回の雇用統計では、全体として労働市場の緩やかな改善が確認されたが、FRBが「インフレ率が2%へ戻るとの合理的確信を強める」ことにも繋がる点で特に重要とみられる賃金上昇率については、加速（の兆し）が確認出来たとは言えない状況。9月の利上げ開始を後押しするにはやや力不足の印象だ。

<FOCUS>8月雇用統計～労働投入量は回復傾向、賃金の上昇ペースは依然緩やか

8月の雇用者数は増加ペースが鈍化

8月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+17.3万人と市場予想(Bloomberg集計値:+21.7万人)を下回り、増加ペースが鈍化した。ただし、6月分は1.4万人、7月分は3.0万人、夫々上方改訂された。今年1-8月の増加幅は月平均+21.2万人となっている¹。

業種別に雇用増減をみると、「鉱業」(▲1.0万人)が8ヵ月連続で減少し、「製造業」(▲1.7万人)が2013年7月以来の減少に転じた(第1図)。「小売」(+1.1万人)が小幅の増加に止まった一方、「教育・医療」(+6.2万人)や「金融」(+1.9万人)、「政府」(+3.3万人)等の増加幅はまずまずであった。雇用が増加した業種割合を示す雇用DIは56.3となり、7月(60.5)から低下した。

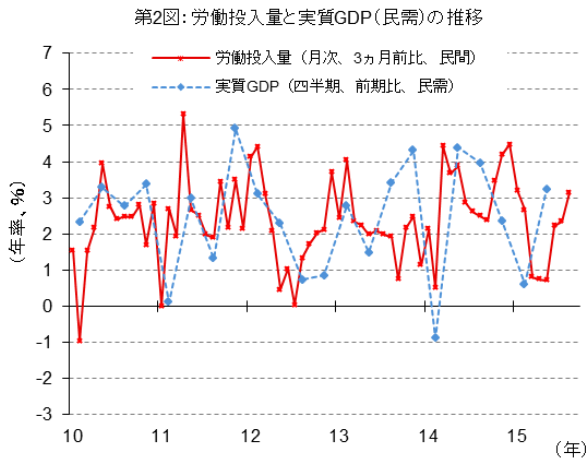


(資料) 米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

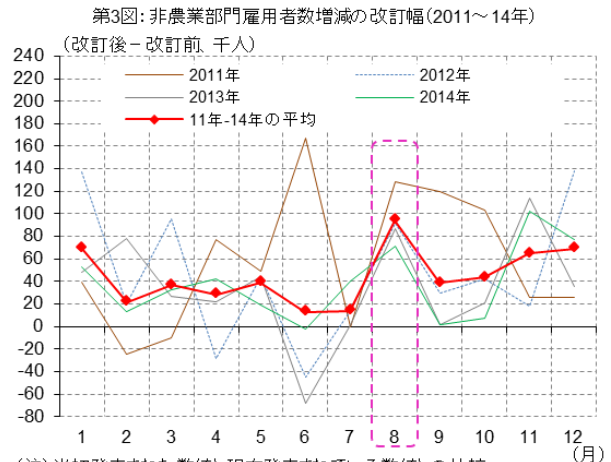
労働時間が増加し、労働投入量は加速

雇用者数の増加ペース鈍化は、経済活動が(金融市場急変動前に既に)減速したことを示唆しているわけでは無いだろう。週平均労働時間は34.6時間と7月(34.5時間)から増加。結果、労働投入量(民間)は3ヵ月前比年率で+3.1%と7月(同+2.3%)から加速している(第2図)。

なお、8月の雇用者数は上方改訂される傾向が強く、過去4年間の改訂幅をみてみると、2011年が+12.8万人、2012年が+9.2万人、2013年が+8.7万人、2014年が+7.1万人となっている(第3図)。このため今後の改訂値を確認する必要があるが、昨年来、雇用者数増加ペースが経済成長ペースに比べ堅調だった印象であり、一時的な雇用増加ペースの鈍化自体にさほど違和感はない。



(資料) 米労働省、商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(注) 当初発表された数値と現在発表されている数値との比較。
(資料) 米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

¹ 昨年の月平均増加幅は+26.0万人。

失業率の低下には、労働参加率低下と就業者増加が同程度寄与

失業率は5.1%となり7月から0.2%ポイント(+0.149%ポイント)低下(第4図)。2008年4月以来の低水準となった。5.1%は、FOMC参加者による2015年第4四半期の失業率見通し(中心傾向で5.2-5.3%)を幾分下回り、中長期の失業率見通し(中心傾向で5.0-5.2%)と同程度である。

失業率の変化を要因分解すると、就業者要因が▲0.13%、労働参加率要因が▲0.11%、人口要因が+0.08%となっている²。失業率の低下には、就業者要因と労働参加率要因が同程度寄与した。

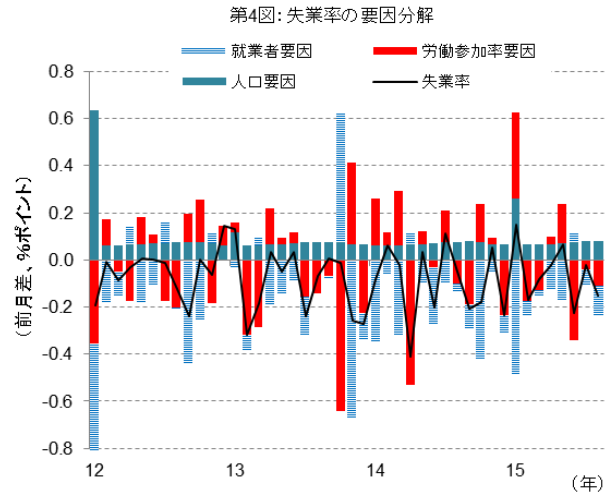
また、現在の労働市場では通常の失業率(U3)が示す以上に“緩み”が存在しているため、各種失業率で広範な需給環境を確認する。

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5.5%(7月5.7%)、U-5失業率は6.2%(7月6.4%)と夫々0.2%ポイント低下。経済的理由によるパートタイム労働者³を含めた広義の失業率であるU-6失業率は10.3%(7月10.4%)と0.1%低下した。広範にみた“緩み”は残存しているものの、引き続き縮小(改善)傾向と判断される⁴。

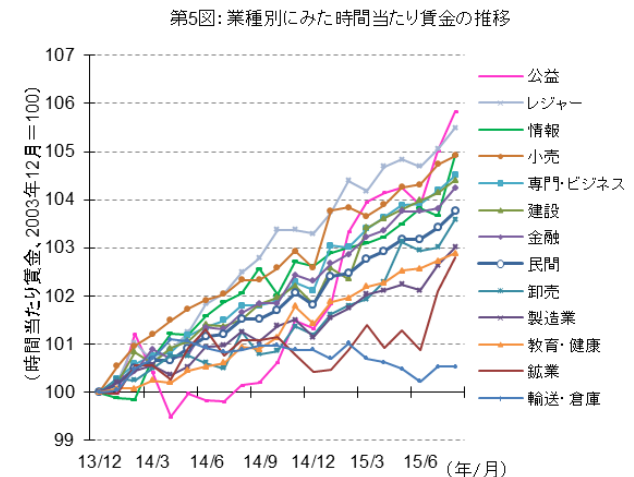
賃金の上昇ペースは依然緩やか、今後については加速方向を見込む

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+2.2%(7月同+2.2%)となった。賃金は依然緩やかな上昇ペースに止まっている⁵。業種別に前月比上昇率を確認すると、「情報」(+1.2%)、「公益」(+0.8%)、「鉱業」(+0.7%)、「卸売」(+0.6%)等が高めとなった(第5図)。

今後については、労働市場で進んできた需給環境の改善、流動性の回復を受け、賃金上昇率は緩やかに加速するであろう。流動性の回復については、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



(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



(注) 民間・全雇用者ベース。
(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

² 就業可能人口は、25109.6万人となり前月から22.0万人増加。労働力人口は、15706.5万人となり前月から4.1万人減少。就業人口(家計調査ベース)は、14903.6万人となり前月から19.6万人増加。就業者率は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68.8%と前月から0.2%ポイント低下、女性が56.7%となり前月から横這い。

³ 経済的理由によるパート労働者(全産業)は、648.3万人となり前月から15.8万人増加。

⁴ 平均失業期間は、28.4週となり7月(28.3週)からほぼ変わらず。失業者に占める27週以上の長期失業者の割合は27.7%となり、7月(26.9%)から上昇。

⁵ 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+0.2%、前年比+1.9%(7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。

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自発的離職率の高まっている業種が中心となり、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。

雇用統計は9月の利上げ開始を後押しするには力不足の印象

7月 FOMC では利上げ開始について「労働市場が幾分か一段と改善し、インフレ率が2%へ戻るとの合理的確信が持てれば、適切となる」とされた。7月 FOMC 以降に発表された2回の雇用統計では、全体として労働市場の緩やかな改善が確認されたが、FRB が「インフレ率が2%へ戻るとの合理的確信を強める」ことにも繋がる点で特に重要とみられる賃金上昇率については、加速（の兆し）が確認出来たとは言えない状況（第1表）。9月の利上げ開始を後押しするにはやや力不足の印象だ。

第1表：各種雇用指標の7月FOMC以降の変化

	危機前平均 (00-07年)	2008年以降の 最悪値	7月FOMC前	7月FOMC以降		②-① (%ポイント、週)
			2015年6月 (①)	2015年7月	2015年8月 (②)	
非農業部門雇用者数 (前月比)	-	-	+24.5 万人	+24.5 万人	+17.3 万人	-
時間当たり賃金 (前年比)	-	-	+2.0%	+2.2%	+2.2%	+0.2
失業率 (U-3)	5.0%	10.0% (09年10月)	5.3%	5.3%	5.1%	-0.2
広義失業率 (U-6)	8.7%	17.2% (10年4月)	10.5%	10.4%	10.3%	-0.2
失業者に占める 自発的離職者の割合	11.4%	5.5% (10年9月)	9.3%	10.2%	9.8%	+0.5
失業者に占める長期失業者 (27週以上)の割合	17.5%	45.3% (10年4月)	25.8%	26.9%	27.7%	+1.9
平均失業期間	16.7週	40.7週 (11年12月)	28.1週	28.3週	28.4週	+0.3
労働参加率	66.4%	62.7% (14年12月)	62.6%	62.6%	62.6%	0.0
就業者率	63.0%	58.2% (13年10月)	59.3%	59.3%	59.4%	+0.1

(注)『広義失業率』は、職探しを断念した労働者、経済的理由でのパートタイム労働者を含む。
『労働参加率』は、労働力人口÷生産年齢人口。『就業者率』は、就業者÷生産年齢人口。
(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

(栗原 浩史)



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.