



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

March 4, 2016

<FOCUS>

2月雇用統計～注目される労働参加率の持ち直し

- 2月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+24.2万人となり市場予想（Bloomberg集計値:+19.5万人）を上回った。1月分、12月分も上方改定され、直近3ヵ月の増加幅の平均は22.8万人。雇用者数は引き続き非常に堅調に増加している。
- 但し、週平均労働時間は34.4時間と1月（34.6時間）から減少し、労働投入量（民間）は3ヵ月前比年率で+1.1%と1月（同+3.6%）から減速。また、2月のISM非製造業指数では、内訳の雇用指数が49.7と2014年2月以来始めて50を下回った。足元の非常に堅調な雇用者数増加ペースの持続性については、目先は慎重にみておく必要もあるだろう。
- 失業率は4.9%となり1月から不変。就業者数が増加するなかで、失業率は低下せず横這いに止まったのは、労働参加率が上昇（2月62.9%←1月62.7%）したためであり、悪い結果ではない。低下傾向にあった労働参加率だが、直近5ヵ月は（小数点第二位までみると）上昇している。
- 労働参加率の変化を要因分解すると、ベビーブーマー世代の退職等を反映する「人口動態要因」は引き続き低下方向へ作用しているが、「人口動態以外の要因」が上昇方向へ作用。労働市場の回復が続くなか、求職活動を開始・再開する人が顕著に増えてきた可能性がある。労働参加率は今後の雇用者数の増加余地を規定する点で、その動向が極めて注目される。加えて、一般に労働参加率は低下傾向が中長期的に続くとみられているため、仮にそうした予想に反して今後反転の動きが明確になれば、FRB等による中長期的な潜在成長率見通しにまで上方修正を迫る可能性もあるだろう。
- 時間当たり名目賃金については、前年比+2.2%へ予想外に減速（1月同+2.5%）。賃金上昇率は月々の振れが大きく改訂もされるほか、先行指標と考えられる「失業者に占める自発的離職者の割合」は賃金上昇率がもう一段高まる可能性を示唆している状況。賃金上昇率は、引き続き緩やかに加速する局面とみておきたい。

<FOCUS>2月雇用統計～注目される労働参加率の持ち直し

雇用者数の増加幅は市場予想を上回る

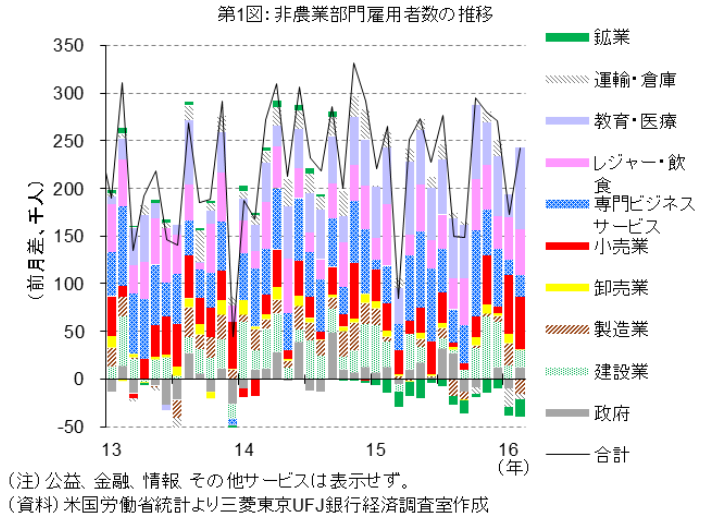
2月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+24.2万人となり市場予想（Bloomberg集計値:+19.5万人）を上回った（第1図）。1月分は2.1万人上方改訂され同+17.2万人、12月分は0.9万人上方改訂され同+27.1万人となり、直近3カ月の増加幅の平均は22.8万人と非常に堅調だ。

業種別に雇用増減をみると、「教育・医療」（+8.6万人）や「小売」（+5.5万人）等が当該業種としては大きめの増加幅となった。一方、「製造業」（▲1.6万人）、「運輸・倉庫」（▲0.5万人）、「鉱業」（▲1.8万人）が減少した。「鉱業」の雇用者は17ヵ月連続で減少。17ヵ月間で18.8%（▲17.0万人）減少し、足元の雇用者数は73.4万人（全雇用者数の0.5%程度）となっている。

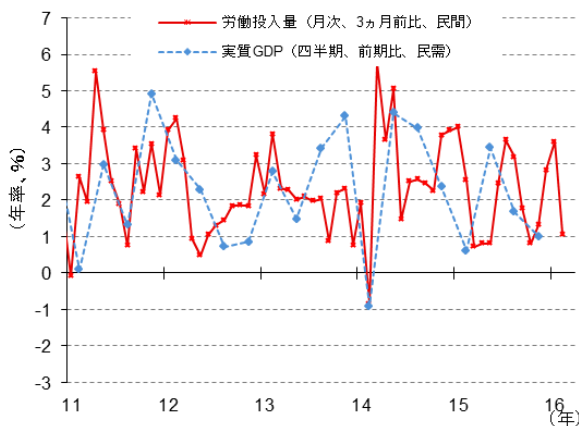
なお、雇用が増加した業種割合を示す雇用DI（民間）は59.4となり、1月（59.5）と略同水準であった。

足元の非常に堅調な雇用者数増加ペースの持続性については、目先は慎重にみておく必要も

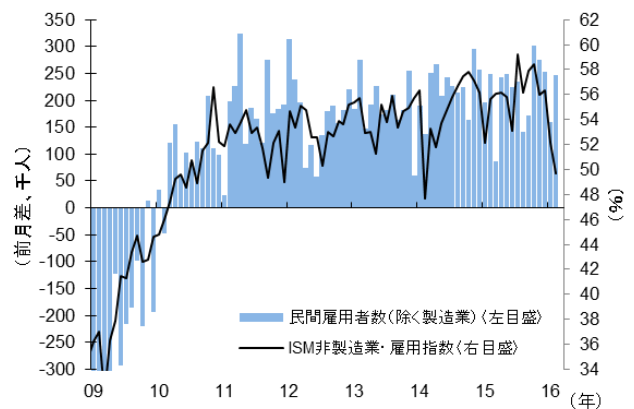
雇用者数の増加ペースは加速したが、週平均労働時間は34.4時間と1月（34.6時間）から減少。結果、労働投入量（民間）は3ヵ月前比年率で+1.1%と1月（同+3.6%）から減速している（第2図）。また、2月のISM非製造業指数では、内訳の雇用指数が49.7と2014年2月以来始めて50を下回った（第3図）¹。足元の非常に堅調な雇用者数増加ペースの持続性については、目先は慎重にみておく必要もあるだろう。



第2図: 労働投入量と実質GDP(民間)の推移



第3図: ISM非製造業雇用指数と民間雇用者数(除く製造業)の推移

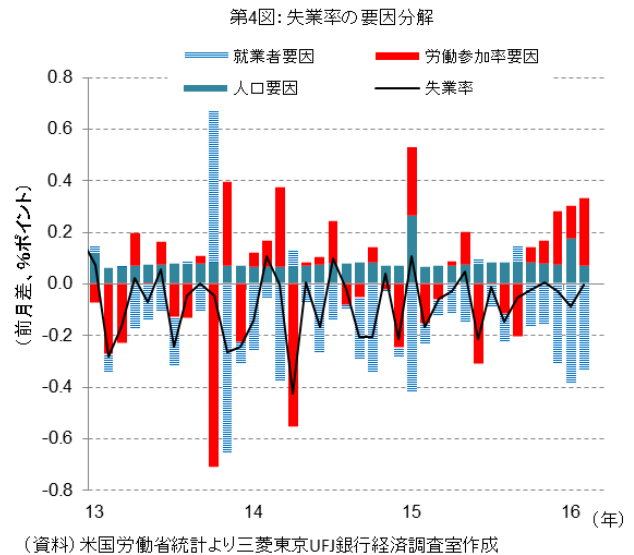


¹ 雇用指数を業種別に確認すると、雇用が増加した業種は、教育サービス、宿泊・飲食サービス、その他サービス、金融・保険、卸売、医療・社会扶助、専門・科学・技術サービスの7つ。雇用が減少した業種は、鉱業、芸術・娯楽・レクリエーション、小売、公益、情報、企業管理・サポートサービスの6つ。

失業率は不変、労働参加率は5ヵ月連続で上昇

失業率は4.9%となり1月から不変²。失業率の変化を要因分解すると、就業者要因が▲0.33%、労働参加率要因が+0.26%、人口要因が+0.07%となっている（第4図）³。就業者数が増加するなかで、失業率は低下せず横這いに止まったのは、労働参加率が上昇（2月62.9%←1月62.7%）したためであり、悪い結果ではない。低下傾向にあった労働参加率だが、直近5ヵ月は（小数点第二位までみると）上昇している。

また、通常の失業率に示されない労働市場の“緩み”について、注目される部分を確認すると、「仕事を求めているが過去4週間に就職活動を行わず失業者にカウントされていない人」は減少した一方、「経済的理由によるパートタイム労働者」は増加した⁴。



労働参加率の今後の動向が極めて注目される

労働参加率は特に金融危機以降、様々な要因によって低下傾向で推移してきた（第1表）。足元の労働参加率の変化を要因分解すると、ベビーブーマー世代の退職等を反映する「人口動態要因」は引き続き低下方向へ作用しているが、「人口動態以外の要因」が上昇方向へ作用（第5図）⁵。労働市場の回復が続くなか、求職活動を開始・再開する人が顕著に増えてきた可能性がある。

労働参加率は今後の雇用者数の増加余地を規定する点で、その動向が極めて注目される。加えて、一般に労働参加率は低下傾向が中長期的に続くとみられているため（第6図）、仮にそうした予想に反して今後反転の動きが明確になれば、FRB等による中長期的な潜在成長率見通しにまで上方修正を迫る可能性もあるだろう。

² 平均失業期間は、29.0週となり前月（28.9週）から小幅上昇。失業者に占める27週以上の長期失業者の割合は、27.7%となり前月（26.9%）から上昇。

³ 就業可能人口は、25257.7万人となり前月から18.0万人増加。労働力人口は、15889.0万人となり前月から55.5万人増加。就業人口（家計調査ベース）は、15107.4万人となり前月から53.0万人増加。就業者率は、59.8%となり前月から0.2%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0.3%ポイント上昇、女性は56.8%となり前月から不変。

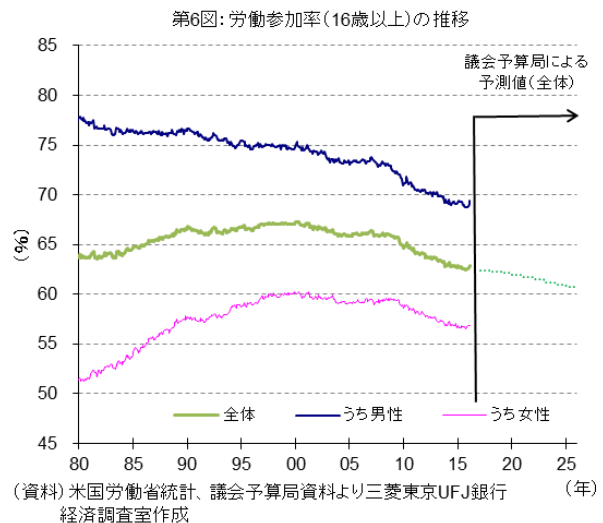
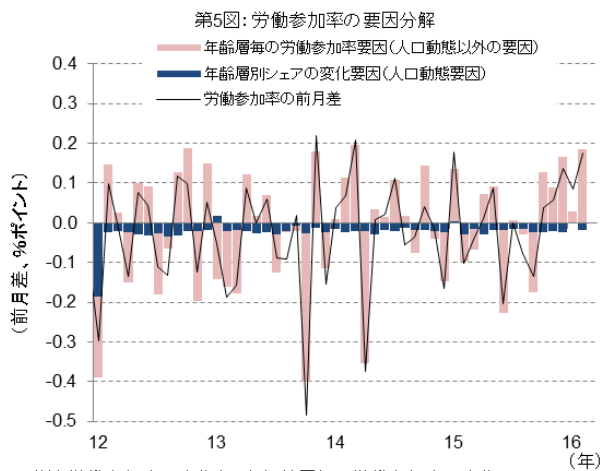
⁴ 「仕事を求めているが過去4週間に就職活動を行わず失業者にカウントされていない人」は180.3万人で前月から28.6万人減少。「経済的理由によるパートタイム労働者（非農業）」は589.7万人で前月から4.6万人増加（「経済的理由によるパートタイム労働者」の就業者に占める比率は4.1%で前月から不変）。前者は「求職意欲喪失者（ディスカレッジド・ワーカー）」と「仕事を求めているが求職意欲喪失以外の理由で過去4週間に就職活動を行わなかった人」に分けられるが、「求職意欲喪失者」は59.9万人で前月から2.4万人減少。「仕事を求めているが求職意欲喪失以外の理由で過去4週間に就職活動を行わなかった人」は120.4万人で前月から26.2万人減少。これらを各種失業率でみると、通常のU-3失業率に加えて「求職意欲喪失者」を含めたU-4失業率は5.3%で前月から不変、加えて「仕事を求めているが求職意欲喪失以外の理由で過去4週間に就職活動を行わなかった人」も含めたU-5失業率は6.0%で前月（6.2%）から低下、加えて「経済的理由によるパートタイム労働者」も含めたU-6失業率（広義の失業率）は9.7%で前月（9.9%）から低下。

⁵ 人口動態要因は「労働市場の年齢層別シェアの変化」で捉えられ、人口動態以外の要因は「年齢層毎の労働参加率の変化」で捉えられる。

第1表：金融危機以降における労働参加率の低下要因

		金融危機以降の状況	分類 (構造 or 循環)	現状・ 今後の見通し		
①人口動態の変化を反映する構造要因	—	ベビーブーマー世代の退職で、相対的に労働参加率の低い60歳以上の就業可能人口に占める割合が上昇	構造要因	従来と不変		
②労働需給を反映する通常の景気循環要因	失業者の求職意欲喪失	労働市場の回復が不十分なか、求職活動を中止し非労働力化する失業者が増加	循環要因	労働市場の回復進展により、労働参加率の押し上げ要因に転化		
	若年層の進学率上昇	労働市場の回復が不十分なか、就職を躊躇し学生を継続する若年層が増加	循環要因			
	高齢層の退職前倒し	労働市場の回復が不十分なか、退職を前倒し非労働力化する高齢層が増加	循環要因			
③その他要因	人口動態以外の構造要因 (長期トレンド)	高学歴志向の強まり	IT化の進展等で企業が人材に求める知識・技術の水準・専門性に高まり	構造要因	従来と不変	
		働く学生の減少	「雇用の二極化」等により学生に適する仕事の減少	構造要因	従来と不変	
		社会保障障害保険 (SSDI) 受給者の増加	高齢化や適格要件変更 (1984年) 等によって受給者が大幅に増加。受給者は労働市場へ戻らず	構造要因	従来と不変	
		〈女性の労働参加率上昇の一巡〉	ワーク・ライフ・バランス支援制度の整備等による女性の社会進出加速は2000年頃を境に一巡	構造要因	従来と不変	
	金融危機の影響	失業期間の長期化による失業者の非労働力化	失業保険給付期間の大幅延長	失業保険給付期間の大幅延長により就職・勤労意欲が弱体化、失業期間が長期化	循環要因	概ね解消か
			労働市場の流動性低下	ネガティブエキティの住宅ローン急増による転居率低下等で労働市場の流動性低下、失業期間が長期化	循環要因	概ね解消か
		雇用のミスマッチ	住宅・金融バブル崩壊を背景に産業構造が大幅に変化、雇用のミスマッチが拡大し失業期間が長期化	循環要因	徐々に解消へ	
		ヒステリシス (履歴) 効果	企業は能力だけでなく失業期間でも人材を選別する傾向があるため、長期失業者は再就職が困難に	循環要因	徐々に解消へ	

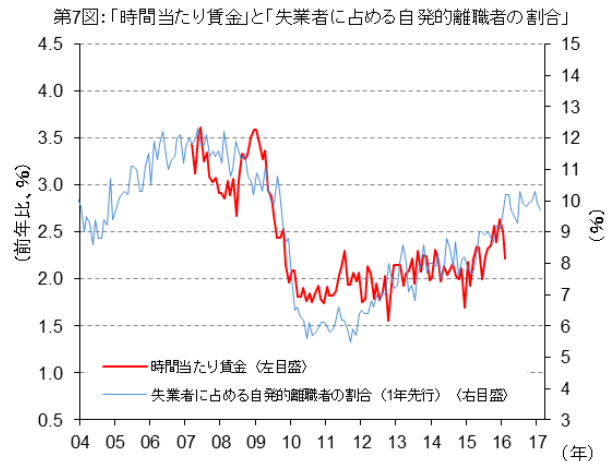
(資料) 三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



時間当たり名目賃金は前年比+2.2%へ減速

時間当たり名目賃金は、前月比▲0.1%（民間・全雇用者ベース）。業種別に前月比を確認すると、「鉱業」（▲0.6%）、「公益」（▲0.5%）等が減少した一方、「情報」（+0.5%）、「建設」（+0.3%）、「輸送・倉庫」（+0.3%）等が上昇。

時間当たり名目賃金の前年比は+2.2%へ減速（1月同+2.5%）（第7図）。賃金上昇率は月々の振れが大きく改訂もされるほか、先行指標と考えられる「失業者に占める自発的離職者の割合⁶」は賃金上昇率がもう一段高まる可能性を示唆している状況。賃金上昇率は、引き続き緩やかに加速する局面とみておきたい。



(注)『時間当たり賃金』は全労働者ベース。
(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

(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.

⁶ 「失業者に占める自発的離職者の割合」は2月に9.7%となり、ここ2ヵ月は低下している。