



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

October 12, 2011

<FOCUS>

雇用情勢～外的ショックへの耐久度は低下方向

- 雇用者数の推移を見るかぎり米国の労働市場は回復が続いている。雇用増が崩れていないのは、雇用者数の8割以上を占める中堅・中小中心企業において雇用の増加が続いているためである。回復ペースが極めて緩慢であることを除けば、欧州ソブリン問題やそれを受けた世界的な株安が続くなかであって、よく持ち堪えているとの評価も可能だ。
- ただ、今後、欧州など海外発のショックが一段と強まった場合には、それを吸収できる余地は徐々に小さくなっているとみるべきであろう。まず、中小企業とは対照的に大企業の雇用スタンスは急速に冷え込みつつある点に注意が必要だ。
- また、企業の人員削減姿勢も強まりつつある。公表レイオフ件数をみると、政府関連と金融セクターのレイオフが足元9月にかけて急増を示している。両セクターは雇用者数のそれぞれ約17%、6%を占めることを踏まえると、先行きを見るうえで無視できない動きである。
- 実際の雇用リストラの動きを示す新規失業保険申請件数は、足元は若干低下しているが、株安により先行き不透明感が強まってから実際に雇用削減が始まるまでのラグを踏まえると、今後は徐々に増加基調を辿る可能性が高いように思われる。
- 足元の雇用増は、一段の外的ショックが無ければ米国の労働市場が緩慢な回復を続けられることを示しているとも言えるが、前回の景気後退局面においては、大企業の雇用削減が中小企業より約1年早く始まっていたことや、景気悪化要因である欧州債務問題や財政悪化が短期間で解消は難しいことを踏まえると、当面は慎重な見方が必要であろう。
- 欧州問題を受けた株安が長期化するなか、米国においては受注・在庫バランスは悪化傾向にあり、今後は弱めの経済指標が増えてくるように思われる。資金繰りがタイトとなる年末も徐々に視野に入るなか、欧州サイドの対応が本格的な前進をみせ、米国が緩慢ながら景気回復を続けられるかどうか微妙なタイミングに差し掛かってきた。

<FOCUS> 雇用情勢～外的ショックへの耐久度は低下方向

踏みとどまる雇用指標

米国の雇用情勢については見方が分かるところだろう。9月の民間部門雇用者数は前月比13万7千人の増加となり、均してみるとここ数ヶ月は同10万人強の回復傾向を維持している(第1図)。雇用者数の推移を見るかぎりには労働市場の回復が続いていると言える。

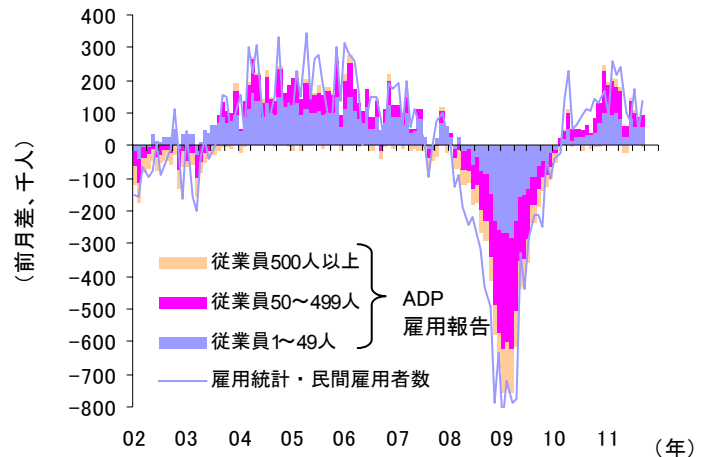
雇用増が崩れていないのは、雇用者数の8割以上を占める中堅・中小中心企業において雇用の増加が続いているためである(同図)。前回の景気後退局面で大幅な人員削減を行ったことと、その後の雇用増が抑制されてきたこともあって、企業の雇用に対する過剰感が小さいことが背景にある¹。回復ペースは極めて緩慢であることを除けば、欧州ソブリン問題やそれを受けた世界的な株安が続くなかであって、よく持ち堪えているとの評価も可能だ。

冷え込む大企業の雇用スタンス

ただ、今後、欧州など海外発のショックが一段と強まった場合には、米国の労働市場がそれを吸収できる余地は徐々に小さくなっていくとみるべきであろう。

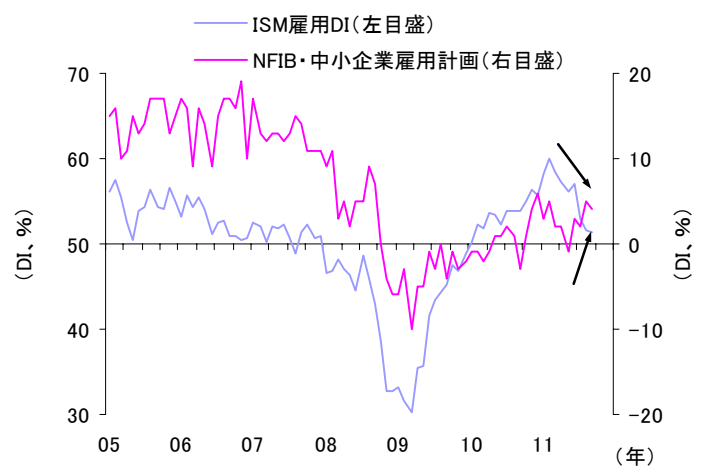
まず、中小企業とは対照的に大企業の雇用スタンスは急速に冷え込みつつある点に注意が必要だ。中小企業を対象としたNFIB(全米独立事業者協会)の雇用計画は、5月以降緩やかな回復基調を辿っており(第2図)、このこと自体は雇用の先行きをみるうえで、プラスの動きだが、調査対象が大企業が中心のISM指数でみると、雇用DIは、今年の2月をピークに低下傾向が明確となっている(同図)。非製造業ベースでは約1年ぶりに50を割れ込んできた。海外ビジネスのウェイトが相対的に大きい大企業を中心に、欧州状況の緊迫やグローバルな景気減速の影響を受けやすいことが反映されているとみられる。

第1図: 民間雇用とADP雇用報告



(資料) 労働省資料、ADP資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: ISM雇用とNFIB雇用計画



(注) ISM雇用は製造業と非製造業の平均値。
(資料) NFIB、ADP資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

¹ 9月14日付 Weekly ご参照。

レイオフ件数は政府・金融で急増、失業保険申請件数は徐々に増加する公算

また、企業の人員削減姿勢も強まりつつある。チャレンジャー社による公表レイオフ件数をみると、政府関連と金融セクターのレイオフが足元9月にかけて急増、景気の先行き不透明の強まりが財政悪化と金融不安によることを端的に示す形となっている（第3図）。レイオフ自体は、経済情勢を睨みながら時間をかけて行われるため、来月以降の雇用情勢が急速に悪化することを意味しているわけではないが、両セクターは雇用者数のそれぞれ約17%、6%を占めることを踏まえると、先行きを見るうえで無視できない動きである。

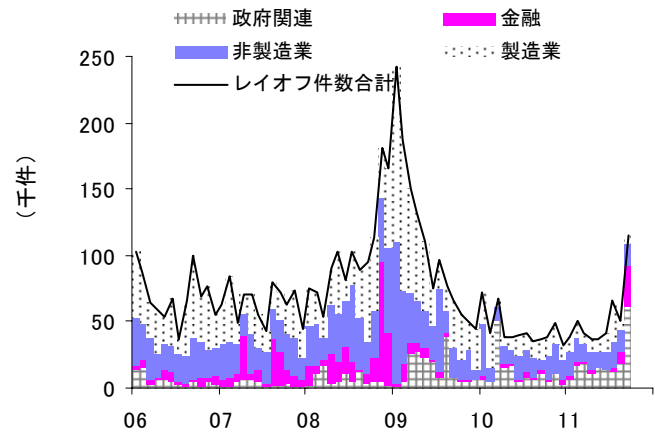
また、実際の雇用リストラの動きを示す新規失業保険申請件数は、9月半ばに42万件レベルまで増加した後、足元は41万件レベルへ若干低下しているが、以前当レポートで指摘した通り、株安により先行き不透明感が強まってから実際に雇用削減が始まるまでには1~2ヶ月のラグを伴うことを踏まえると、今後は徐々に増加基調を辿る可能性が高いように思われる。仮に欧州ソブリン問題が一段と厳しい状況に至り、金融市場の動揺が拡大した場合には、新規失業が急増する可能性も視野に入れる必要がある。

欧州問題長期化が高める景気下振れリスク

もちろん、こうした足元における大企業の雇用スタンスの冷え込みと、一部セクターにおける雇用リストラの強まりは、裏返せば、雇用の大半を占める中小企業の雇用増は失速していないし、雇用リストラの動きは業種的な拮抗をみせていない、と捉えることも出来る。その意味で、一段の外的ショックが避けられれば、米国の労働市場が緩慢ながら回復を続けられることを示している。

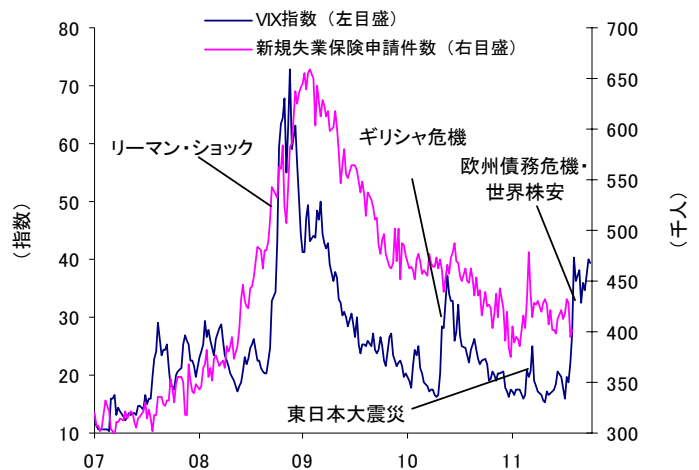
しかし、前回の景気後退局面においては、大企業の雇用削減が中小企業より約1年早く始まっていたことや、景気悪化要因として懸念されるのが欧州債務問題や財政悪化の問題であり、短期間で解消は難しいこと等を踏

第3図：公表レイオフ件数



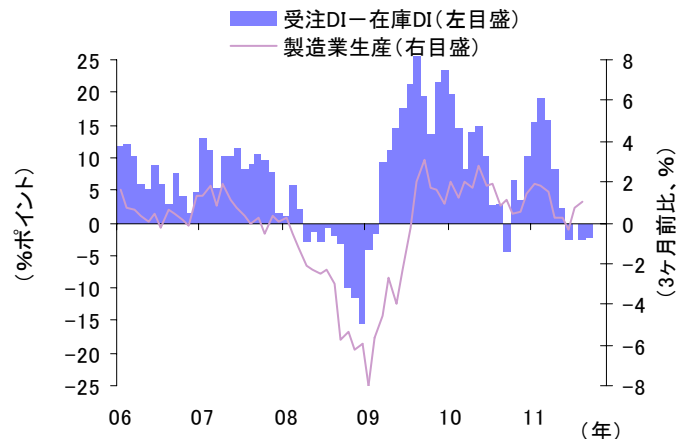
(注) 政府関連には教育及び非営利団体を含む。
 (資料) Challenger, Gray & Christmas社統計・Global Insightより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：VIX指数と新規失業保険申請件数



(注) 新規失業保険申請件数を8週間遅行させて表示。
 (資料) 労働省資料、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：製造業ISM指数・製造業生産



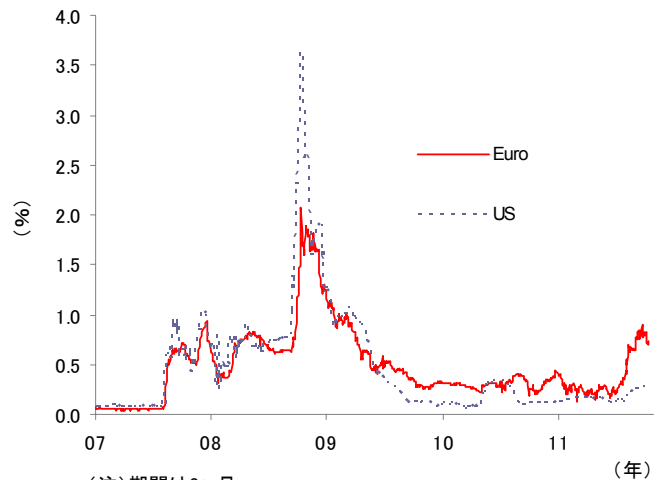
(資料) 全米供給管理協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

まえると、やはり当面は慎重な見方が必要であろう。また、株安が長期化するなか、米国においては個人消費を中心に需要が伸び悩む一方で、総じて底堅い生産が続いているため、企業の生産活動に先行する受注・在庫バランスは悪化傾向にある（前頁第5図）。今後は軽度の在庫調整局面に入る可能性があり、年末にかけては、供給サイドにおいても弱めの経済指標が増えてくるように思われる。

欧州情勢については、足元では7月下旬に決まったEFSF拡充策に関する各国の議会承認手続きがほぼ完了したことや、金融機関に対する支援策等が徐々に見えてくるなか、金融市場の不透明感は緩和する方向にあり、こうした動きが今後も継続することが期待される。ただ、ギリシャについては当初9月に予定されていた金融支援が11月に延期されたことに見て取れるように、財政緊縮による景気後退と財政悪化の悪循環に陥るなか、今後も支援策を巡る混乱は繰り返される公算が大きい。また、ソブリン問題が欧州主要国に波及することを食い止めるためのセーフティネット構築には時間がかかるとみられる。

インターバンク市場における欧州銀の資金調達環境は、ECBの流動性供給策等を受けて足元は若干改善する動きがみえるが、引き続き流動性が逼迫した状況にある（第6図）。資金繰りがタイト化する年末が徐々に視野に入るなか、欧州サイドの対応が本格的な前進をみせ、米国が緩慢ながら景気回復を続けられるかどうかは微妙なタイミングに差し掛かってきている。

第6図: Libor・OISスプレッド



(注) 期間は3ヶ月。

(資料) Bloomberg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、宜しくお願ひ申し上げます。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.