



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

January 13, 2012

<FOCUS>

厳しいから改善する？雇用指標

- 13日に公表された今年1月のミシガン大学消費者センチメントは順調な回復を示しており、昨年夏場以降の落ち込みを概ね取り戻す形となっている。マインドの水準が低いことには変わらないが、足元の景況感が着実に改善してきていることは評価できるだろう。他方、こうしたマインドの改善が雇用情勢の回復を受けたものと考えるのはやや早計と思われる。
- 雇用指標が改善傾向にあること自体は事実だが、中身をみるとみかけほど強くはない。まず、直近の失業率は8.5%と2009年3月以来の水準まで低下してきているものの、依然、労働参加率の低下が失業率の下げの要因となっている。労働参加率の低下については、基本的に職探しを諦める動きが続いているためであり、労働市場の厳しさを反映したものと捉えられる。
- また、雇用者数の増加ペースが順調に高まる局面に入ったと評価するのもやや時期尚早であろう。12月の非農業部門・民間雇用者数は3ヶ月振りに20万人台の増加を示したが、業種別にみると、運輸・倉庫業の雇用が一時的に増加した点を割り引いてみる必要がある。企業の雇用スタンスもここにきて積極化しているわけではない。
- 企業の控えめな雇用スタンスと比べ、このところ雇用の増加幅がやや大きくなっているのは、離職者数が抑制されていることも影響している。このところの離職者数の安定化は、企業によるレイオフの減少による面もあるが、離職者数の約半分を占める退職者は自発的な離職、すなわち転職等を意味しており、これが低水準にあるということは雇用情勢が厳しいことの裏返しである。就職環境が厳しいことで、転職のための離職が抑制され、採用者数自体が低水準にあっても雇用者数が大きく増加することもあるわけだ。
- 足元の雇用指標の改善自体は、レイオフ減少などのプラス面が出てきている反面、雇用環境の厳しさが指標の改善に繋がっている側面がある。今後、雇用の回復ペースを高めようとすれば、潜在成長率を大きく上回る経済成長を続けることが必要となる。FRBが金融緩和の強化を目指す大きな背景になっていると言えるだろう。

<FOCUS> 厳しいから改善する？雇用指標

家計のマインドは昨夏の落ち込みを取り戻す

13日に公表された今年1月のミシガン大学消費者センチメントは74.0と改善傾向が持続、振れの小さい現況指数も82.6と順調な回復を示している（第1図）。

昨年夏場以降、家計のマインドは米国の格下げやその後の欧州債務危機を受けて急落したが、足元はその落ち込みを概ね取り戻す形となっている。マインドの水準が低いことには変わらないが、足元の景況感が着実に改善してきていることは評価できるだろう。

他方、こうしたマインドの改善は急激に強まった先行き不透明感が徐々に和らいできたことをおそらく反映したものであり、一部で報道されているように雇用情勢の回復を受けたものとするのはやや早計と思われる¹。

失業率の改善には労働参加率の低下が寄与

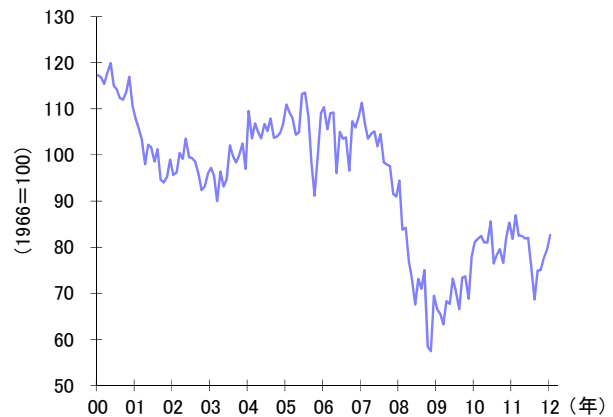
足元の雇用指標が改善傾向にあること自体は事実だが、中身をみるとみかけほど強くはない。

まず、直近の失業率は8.5%と2009年3月以来の水準まで低下してきているものの、依然、労働参加率の低下が失業率の下げる要因となっている（第2図）。このところ就業者数の増加が失業率低下に繋がっている面はプラスだが、労働参加率の低下については、基本的に職探しを諦める動きが続いているためであり、労働市場の厳しさを反映したものと捉えられる。

雇用は20万人増ペースへ回復？

また、雇用者数の増加ペースが順調に高まる局面に入ったと評価するのもやや時期尚早であろう。12月の非農業部門・民間雇用者数は前月比+212千人の増加と、3ヶ月振りに20万人台の増加を示したが、業種別にみると、運輸・倉庫業の雇用が一時的に増加した影響が大きい。このところ、同セ

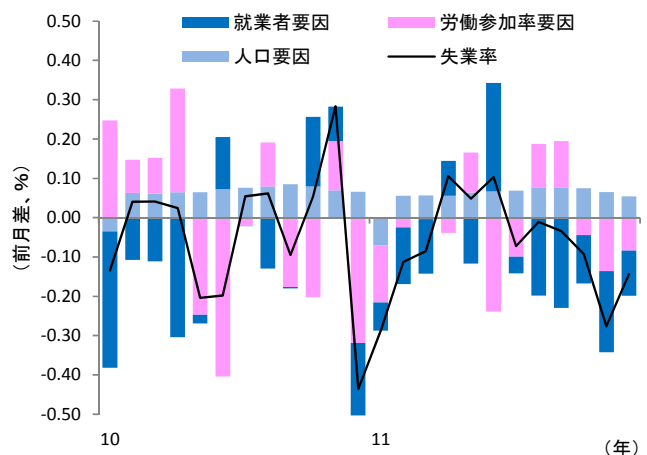
第1図：ミシガン大学・消費者センチメント



(注) 振れの小さい現況指数を表示。

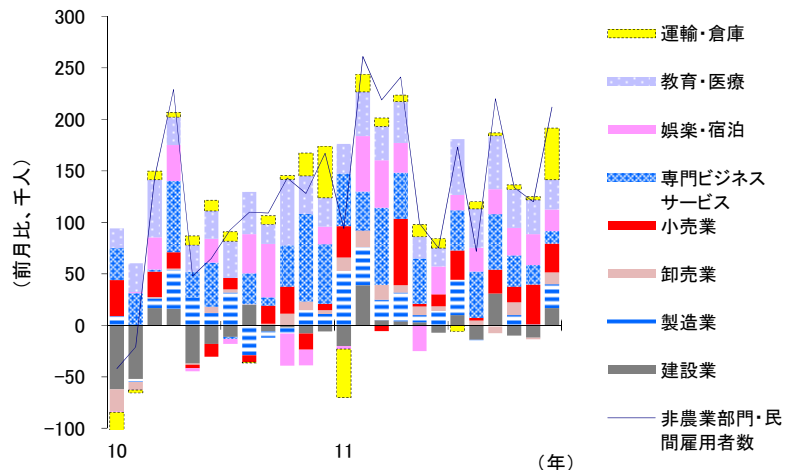
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：失業率の要因分解



(資料) 米国労働省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：非農業部門・民間雇用者数の推移



(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 例えば1月13日付 Wall Street Journal 電子版、等。

クターは年末年始の振れが大きくなっている点は割り引いてみる必要がある(前頁第3図)。

企業の雇用スタンスもここにきて積極化しているわけではない。全体の雇用者数に対し先行的に動く人材派遣業の雇用はやや頭打ちとなっているほか(第4図)、ISM指数でみると、民間雇用の約8割を占める非製造業の雇用指数は「拡大」と「縮小」の分かれ目である50を挟んで一進一退となっている(第5図)。雇用の増加ペースが安定的に+20万人台(前月比)へ高まってきたきたとみるのは、こうした指標の回復を確認してからでも遅くはないだろう。

採用と離職はともに低水準

企業の控えめな雇用スタンスと比べ、このところ雇用の増加幅がやや大きくなっているのは(同図)、上述した一部業種での振れに加え、離職者数が抑制されていることが影響している点も見逃せない。

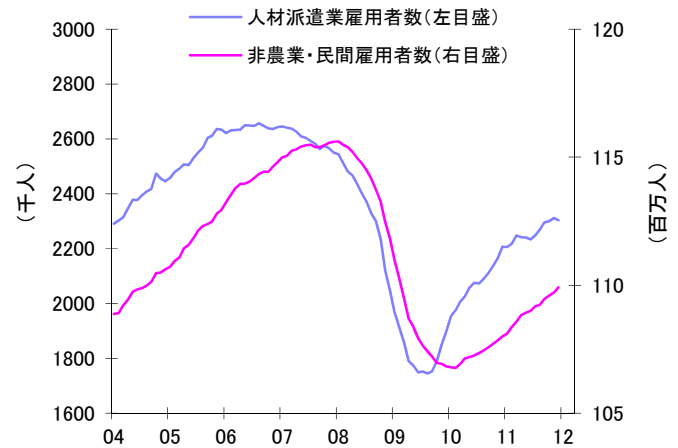
雇用動態統計(JOLT)でみると、企業による採用者数が依然ピークの75%程度への回復にとどまるなか、離職者数も低水準にある(第6図)。

このところの離職者数の安定化は、企業によるレイオフの減少による面もありこの点は評価できる一方、離職者数の約半分を占める退職者は自発的な離職、すなわち転職等を意味しており、これが低水準にあるということは雇用情勢が厳しいことの裏返しである。逆説的だが、就職環境が厳しいことで、転職のための離職が抑制され、採用者数自体が低水準にあっても雇用者数(=採用者数-離職者数)が大きく増加することもあるわけだ。

実際、カンファレンスボードの消費者信頼感指数における就職困難指数と離職者数は逆相関の関係にあり、前者の高止まりが続くなか、離職者数が低水準にあることがみてとれる(次頁第7図)。

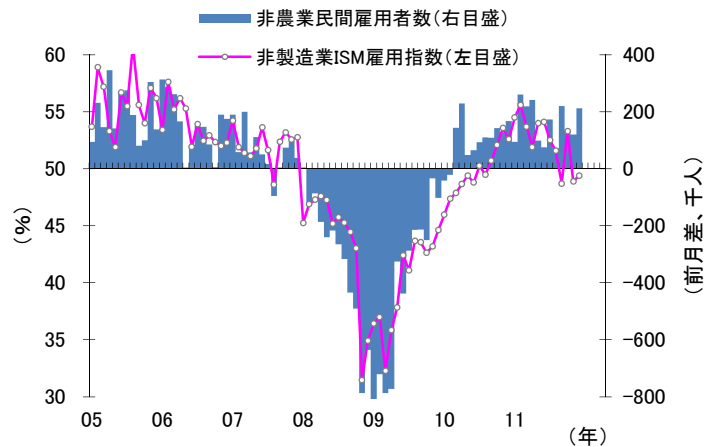
このように、足元の雇用指標の改善自体は、レイオフ減少などのプラス面が出てきている反面、雇用環境の厳しさが指標の改善に繋がっている側面もある。今後、雇用の回復ペースを高めようとするれば、潜在成長率を大きく上回る

第4図:人材派遣業雇用と非農業部門雇用



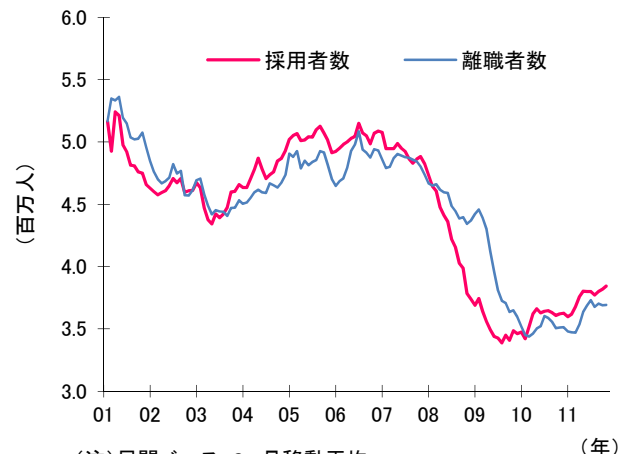
(資料)米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図:ISM雇用指数と雇用の推移



(資料)全米供給管理協会、米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図:採用者数と離職者数

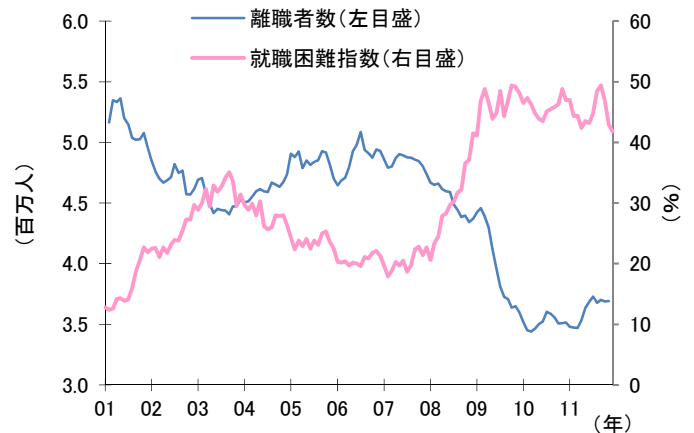


(注)民間ベース。3ヶ月移動平均。
(資料)労働省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

経済成長を続けることが必要となる。FRB が金融緩和の強化を目指す大きな背景になっていると言えるだろう。

< FOCUS >

第7図：離職者数と就職困難度



(注) 就職困難指数は「就職が困難」とした回答割合。

(資料) カンファレンスボード、労働省資料より三菱東京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.