



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

April 6, 2012

<FOCUS>

弱かった3月雇用統計

- 6日に公表された3月の雇用統計は市場の事前予想に比べ弱い結果となった。非農業部門・民間雇用者数は前月比+121千人と、過去3ヶ月における同+200千人台の増加ペースから大きく減速、非製造業セクターの弱さが目立っている。金融市場ではドル安が加速、FRBによる追加緩和観測も強まったようだ。
- ただ、足元の小売業や建設業雇用の弱さは統計上の“振れ”や、暖冬要因による押し上げ効果の剥落など一時的な影響が大きいとみられる。特に、雇用者数全体を大きく押し下げた小売業については振れの可能性が高そうだ。3月のチェーン・ストア売上高は増加基調を保っているほか、ISM指数も企業が雇用に対し総じて前向きであることを示している。単月の結果をもって雇用の回復トレンドが急変したと判断するのはやや早計であろう。
- 他方で、より重要なのは労働市場の回復ペースは極めて緩やかであり、今後も当面は緩やかなものにとどまるとみられることである。雇用動態統計(JOLT)における企業の採用者数は回復トレンドにはあるものの依然低水準にあり、足元の回復ペースだとITバブル崩壊後のボトムを回復するのに数年は要する格好である。
- また、短期的には今後の雇用の回復ペースが減速する可能性もみておく必要がある。このところの雇用の伸びは、需要(GDP)の伸びと比べてやや高すぎることは以前にも指摘した。3月の雇用統計自体は振れの影響が大きいものの、後で振り返れば、雇用減速のタイミングと重なっていたということもあるだろう。
- 今後、FRBがどう動くかは微妙なところである。バーナンキ議長は金融緩和継続により景気を加速させる意向だが、景気判断を上方修正した直後である。株価の調整が深まり景気見通しの下方修正を迫るものとなれば別だが、当面は、追加緩和措置検討の可能性も示唆することで金融市場に配慮しつつ、様子見スタンスを続けるというのがメイン・シナリオであろう。

<FOCUS> 弱かった3月雇用統計

弱かった非製造業雇用

6日に公表された3月の雇用統計は市場の事前予想に比べ弱い結果となった。

非農業部門・民間雇用者数は前月比+121千人と、過去3ヶ月における同+200千人台の増加ペースから大きく減速、昨年8月以来となる低い伸びにとどまった(第1図)。製造業は同+37千人増と引き続き堅調だったものの、特に小売業や建設業が2ヵ月連続で減少するなど、非製造業セクターの弱さが目立っている(同図)。軟調な雇用統計を受けて、金融市場では10年債利回りが2.0%台まで急低下するなか、ドル安が加速、FRBによる追加緩和観測も強まったようだ。

小売の弱さは恐らく“振れ”

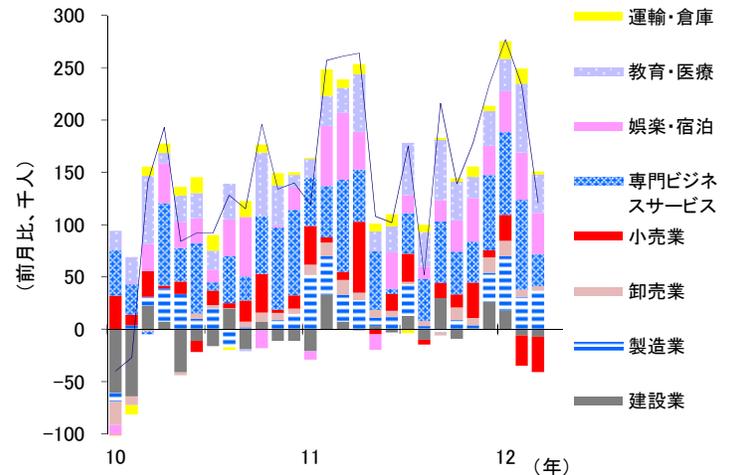
ただ、足元の小売業や建設業雇用の弱さは統計上の“振れ”や、暖冬要因による押し上げ効果の剥落など一時的な影響が大きいとみられる。特に、雇用者数全体を大きく押し下げた小売業については振れの可能性が高そうだ。

国際ショッピングセンター(ICSC)が公表した3月のチェーン・ストア売上高は増加基調を保っている(第2図)。売上高の増加ペースが幾分鈍化しつつある点には留意が必要だが、小売業における急速な雇用減には違和感が否めない。また、小売業の内訳をみると、百貨店の雇用減が際立っているが、同セクターで雇用リストが強まっているという報道は今のところ少ない。

企業の雇用スタンスは改善傾向

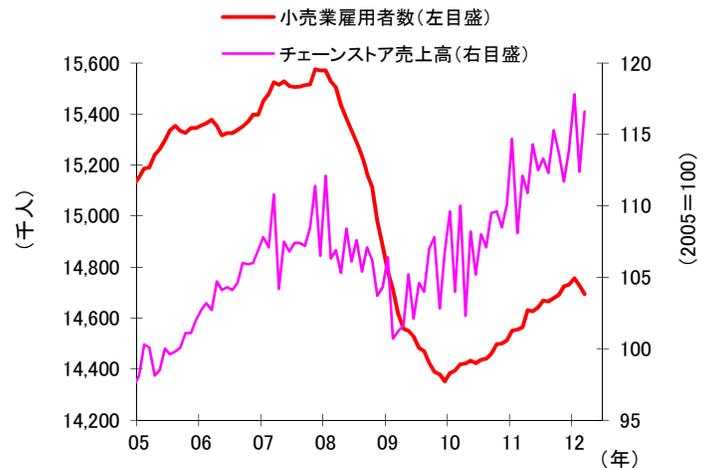
今週発表された3月のISM指数も企業が雇用の増加に対し総じて前向きであることを示している。非製造業の雇用指数はこのところ振れが大きく、雇用の増加ペースを判断する基準にはならないものの、非製造業の雇用スタンスが急速に消極化しつつある可能性は低い(第3図)。

第1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

第2図: チェーンストア売上高と小売業雇用



(資料) 米国労働省、ICSC資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図: ISM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

前掲第1図にある通り、雇用統計は振れの大きい統計である。統計公表元の労働省も±10万人程度の幅を持ってみる必要があるとしている。単月の結果をもって雇用の回復トレンドが急変したと判断するのはやや早計であろう。

労働市場の回復ペースは緩やか、目先の雇用は減速の公算

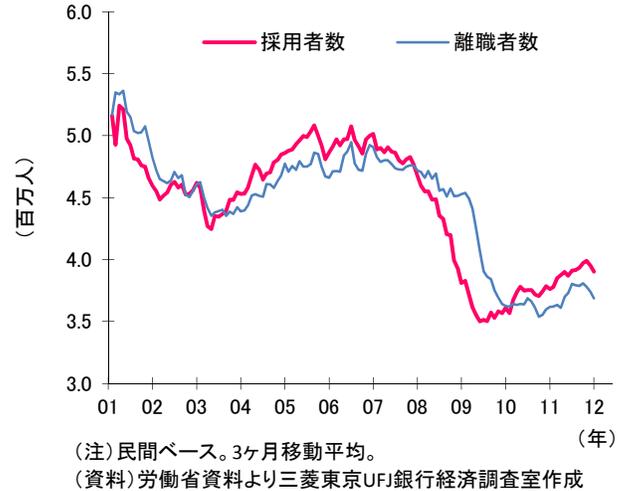
他方、より重要なのは労働市場の回復ペースは極めて緩やかであり、今後も当面は緩やかなものにとどまるとみられることであろう。雇用動態統計（JOLT）における企業の採用者数は、回復トレンドにあるものの依然低水準にとどまっている（第4図）。足元の回復ペースだと、採用者数がITバブル崩壊後のボトムを回復するのにも数年を要する格好である。米国の労働市場は金融危機後の長い回復プロセスの途上にあるとの見方を当面変える必要はなさそうだ。

また、短期的には今後の雇用の回復ペースが減速する可能性をみておく必要がある。このところの雇用の伸びは、需要（GDP）の伸びと比べてやや高すぎであることは以前にも指摘した（第5図）。先行き、米国経済は失速を回避するものの、短期的には欧州経済の停滞継続もあって輸出や設備投資の緩やかな減速が続くと見込まれる。個人消費についても、ガソリン高の影響が徐々に顕現化してくる公算が大きい。上述の通り、3月雇用統計の軟調さ自体は振れの影響が大きいものの、後で振り返れば、雇用減速のタイミングと重なっていたということもあるだろう。

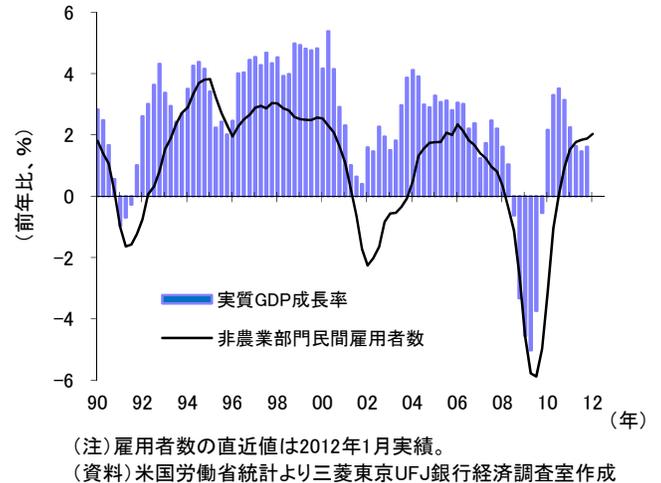
追加緩和の検討には時間が必要

こうしたなか、今後、FRBがどう動くかは微妙なところである。先月26日のバーナンキ議長の発言は、金融緩和継続により景気を加速させる意向を示すものだった。しかし、3月のFOMCで景気判断を小幅上方修正した直後である。株価の調整が欧州債務問題の再燃等と相俟って急激なものとなり、景気見通しの下方修正を迫るものとなれば別だが、当面は、経済指標を点検しつつ追加緩和措置検討の可能性も示唆することで金融市場に配慮しつつ、様子見スタンスを続けるというのがメイン・シナリオであろう。

第4図：採用者数と離職者数



第5図：実質GDP成長率と雇用者数



< 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.