



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

August 3, 2012

<FOCUS>

7月雇用統計～一旦持ち直し

- 7月の雇用統計は非農業部門民間雇用者数が前月差+17.2万人と持ち直した。ただ、雇用統計の振れや、暖冬要因の剥落に伴い目立っていた建設やレジャー・宿泊などの落ち込みが終息した形となっていることも踏まえると、基調として雇用が回復しつつあるというよりは、天候や季節調整等の一時的押し下げ要因が無くなるなかで、ひとまず持ち直したと捉えるべきであろう。
- 企業の雇用スタンスも徐々に慎重化しつつある。7月のISMにおける雇用指数は、製造業が前月比▲4.6ポイントの急落となったほか、非製造業は49.3と昨年後半以来の50%割れとなった。単月での50%割れが直ちに雇用調整を意味するわけではないが、同指数の弱含みが続けば、全体の8割以上を占める非製造業雇用の足踏み局面入りは避けられないとみられる。今後、企業の雇用スタンスが徐々に持ち直すか注視が必要だ。
- また、今回の雇用統計では賃金の弱さが目立っている。時間当たり賃金は前月比+0.1%と、小幅の上昇にとどまり、前年比では+1.3%と、統計上最も低い伸びまで低下した。賃金低迷の背景は高失業だが、失業率がピークアウトしてから3年弱経過しているにもかかわらず、賃金の底入れがみえないのは異例だ。失業率と賃金の逆相関がこれだけ長期に亘って崩れたのは、失業率が同様に歴史的な高水準にあった1980年代以来のことである。
- 一方、7月の失業率は8.3%へ小幅上昇、これまでの改善傾向が一服しつつある。背景として大きいのは雇用の伸び悩みだが、これまで低下傾向を辿り、失業率の押し下げ要因となっていた労働参加率が横這いとなってきたことも影響している。米国の労働参加率は、徐々に進む高齢化を反映して低下トレンドにあるが、短期的には、雇用環境が改善すれば横這い乃至は小幅上昇となることで、失業率が下げ渋る要因となる。
- 足元の労働参加率の動きは概ね想定通りの展開ではあるが、雇用の加速が期待し難い状況下、高失業による賃金への下押し圧力は明らかにマイナス材料である。インフレ率は低下してきたが、実質賃金の回復は遅れそうだ。雇用統計を受けて金融市場の所謂QE3観測は幾分後退したようだが、際立つ賃金の低迷は、失業率正常化に向けたFRBの取り組みが長期戦であることを改めて示唆しているように思われる。

<FOCUS> 7月雇用統計～一旦持ち直し

一時的押し下げ要因が剥落

3日に公表された7月の雇用統計では、非農業部門の民間雇用者数は前月差+17.2万人と、前月の同+7.3万人から持ち直した。

業種別にみると、製造業が同+2.5万人と堅調だったほか、前月弱めだった非製造業が同+14.8万人と、小売や情報通信を中心に全般的に持ち直した¹。ただ、雇用統計の単月の振れは大きいことや、暖冬要因の剥落に伴い目立っていた建設やレジャー・宿泊などの落ち込みが終息した形となっていることも踏まえると（第1図）、基調として雇用が回復しつつあるというよりは、天候や季節調整等の一時的押し下げ要因が無くなるなかで、ひとまず持ち直したと捉えるべきであろう。

雇用スタンスは徐々に慎重化

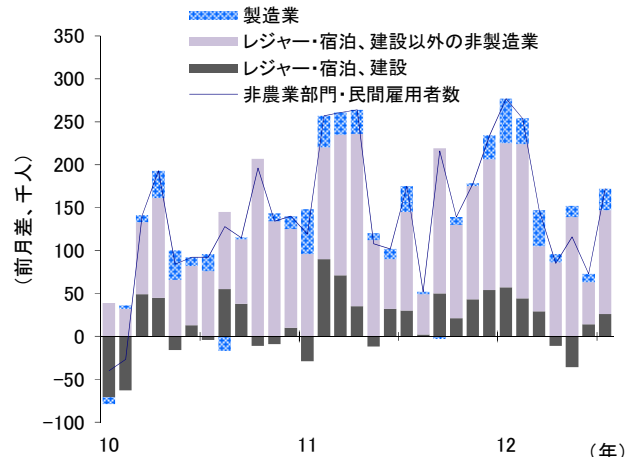
企業の雇用スタンスも徐々に慎重化しつつある。今週公表された7月のISMにおける雇用指数は、製造業が前月比▲4.6ポイントの急落となったほか、非製造業は49.3と昨年後半以来の50%割れとなった（第2図）。

雇用指数と実際の雇用者数の動きは厳密に一致するわけではなく、単月での50%割れが直ちに雇用調整を意味するわけではないが（第3図）、同指数の弱含みが続けば、全体の8割以上を占める非製造業雇用の足踏み局面入りは避けられないだろう。今後、企業の雇用スタンスが徐々に持ち直し、雇用の緩やかな回復が続けられるのか注視が必要だ。

低迷目立つ賃金

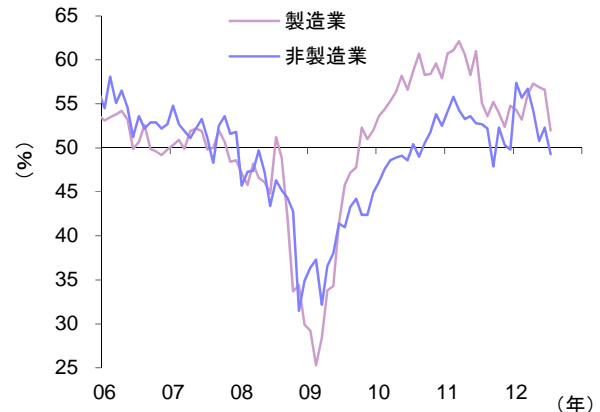
また、今回の雇用統計では賃金の弱さが引き続き目立つ。時間当たり賃金（製造・非管理労働者ベース）は前月比+0.1%と、小幅の上昇にとどまり、前年比でみると+1.3%と、統計上最も低い伸びまで低下した（次頁第4図）。

第1図：非農業部門・民間雇用者数の推移



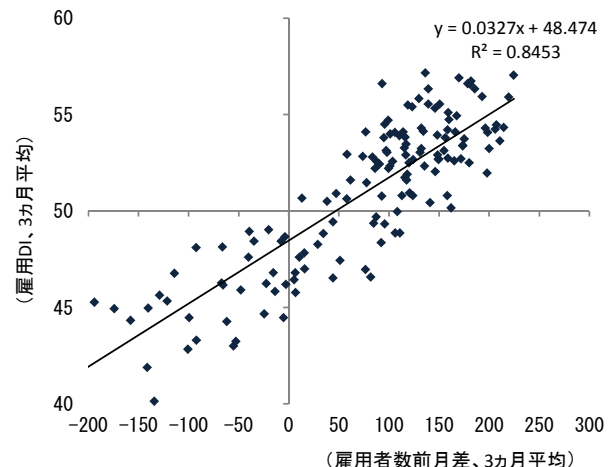
（資料）米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：ISM指数・雇用



（資料）ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：ISM・雇用DIと雇用者数の関係（非製造業）



（注）サンプル期間は2000年1月以降。

（資料）ISM、労働省統計より三菱東京UF銀行経済調査室作成

¹ 8月3日付Diaryご参照。

賃金低迷の背景は言うまでもなく高失業だが、失業率が2009年秋にピークアウトしてから3年弱経過しているにもかかわらず、賃金の底入れがみえないのは異例だ。失業率と賃金の逆相関がこれだけ長期に亘って崩れたのは、失業率が同様に歴史的な水準にあった1980年代以来のことである(同図)。

失業率は改善傾向一服

一方、7月の失業率は8.3%と、前月から0.1%上昇し、これまでの改善傾向が一服しつつある。背景として大きいのは雇用の伸び悩みだが(第5図)、これまで低下傾向を辿り、失業率の押し下げ要因となっていた労働参加率が横這いとなってきたことも影響している(同図・第6図)。

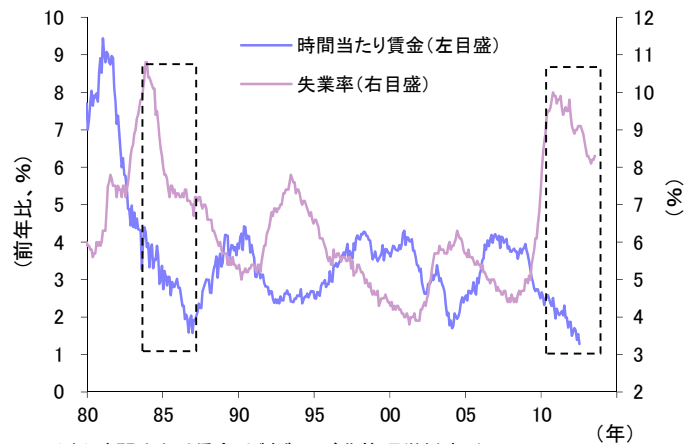
米国の労働参加率は、徐々に進む高齢化を反映して低下トレンドにあるため、中長期的にみれば、過去に比べて失業率の改善は進みやすいはずである。しかし、雇用環境が改善すれば、非労働力人口が労働市場に戻ってくることで、短期的には労働参加率は横這い、ないしは小幅上昇し、失業率が下げ渋る要因となる²。

足元の労働参加率の動きは概ね想定通りの展開ではあるが、グローバルな景気減速が続き、雇用の加速が期待し難い状況が続くなか、高失業による賃金への下押し圧力が続くことは明らかにマイナス材料だ。インフレ率は前年比ベースでは+1.7%まで低下してきたが、実質賃金の回復は遅れそうだ。

雇用統計を受けて、金融市場ではFRBによる追加緩和(所謂QE3)観測が後退したとも報道されているが、足元で際立つ賃金の低迷は、失業率の正常化に向けたFRBの取り組みが長期戦であることを改めて示唆しているように思われる。

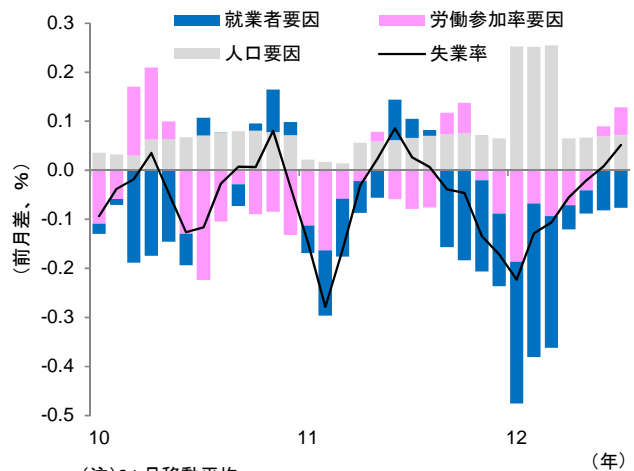
<FOCUS>

第4図: 失業率と時間当たり賃金



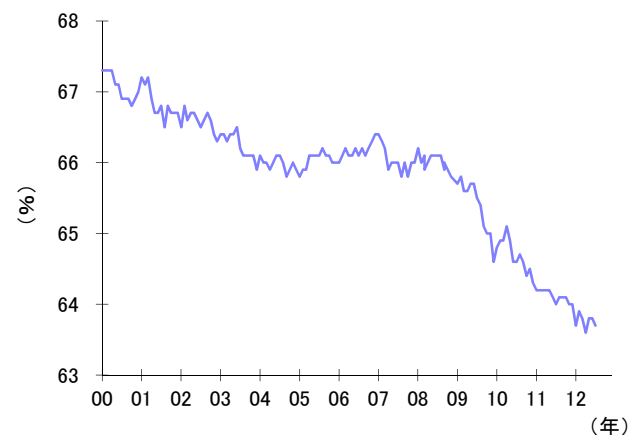
(注)時間当たり賃金は製造及び非管理労働者ベース。
(資料)労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図: 失業率の要因分解



(注)3ヵ月移動平均。
(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6図: 労働参加率



(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 3月15日付 Weekly ご参照。



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.