



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

December 7, 2012

<FOCUS>

雇用回復で高まる財政リスク

- 11月の雇用統計は緩やかながらも労働市場の回復が続いていることを確認する内容となった。非農業部門民間雇用者数は前月比+10万人台半ばの増加ペースが維持され、業種別には建設業や製造業の軟調さが目立った一方、年末商戦を迎えるなかで小売業が2ヵ月連続で堅調な伸びを示した。
- 一部で懸念されたハリケーンの影響も限定的だった。悪天候により働けなかった労働者数は37.2万人へ急増したが、2010年・2011年初の悪天候時ほどは上昇せず、雇用への影響は限られた。通常、天候要因によって雇用者数の増減ペースが影響を受けると、その後数ヵ月はその反動が出るが、今回はそうした影響は小さいとみられ、今後の雇用者数の増減は概ね労働市場の実勢を表すこととなる。
- 一方、既に総じて高水準にある週平均労働時間は前月比横這い。時間当たり賃金も実質ベースでは伸び悩んでいる姿に変わりはない。雇用増を中心とした実質雇用所得の伸びは+1.8%（3ヵ月前比年率）と、緩やかな個人消費の増加をサポートする一方、+2%台の伸びが難しそうな状況も不変である。
- 足元における雇用者数の回復持続は、製造業の停滞が続く一方で、内需の緩やかな持ち直しを受けて非製造業が踏みとどまっているためである。ただ、ヘッドラインの雇用者数には、財政の崖を巡る先行き不透明感の影響が表れにくいことも踏まえる必要がある。ISMの雇用DIは企業の雇用スタンスが減退気味であることを示唆しているほか、求人数の減速傾向は雇用のモメンタムが低下しつつあることを示している。財政リスクの高まりに伴う悪影響は徐々に顕現化する方向にある。
- 雇用回復が続いていることは、財政の崖による景気失速を回避する点ではむしろマイナス材料かもしれない。企業としては財政の崖からの転落を事前には織り込めないが、実際に景気が冷え込めばリストラ圧力が高まることは避けられない。当時とは経済・金融環境は大きく異なるものの、前回レイオフ件数が急増したのはリーマン・ショック以降である。いずれにせよ、実質的に年内最後となる来週の協議で、政府・議会の財政の崖回避に向けた緊張感の高低は見てくる。FOMCではネガティブ・サプライズは極力避けるだろう。

<FOCUS> 雇用回復で高まる財政リスク

緩やかな雇用回復続く

11月の雇用統計は緩やかながらも労働市場の回復が続いていることを確認する内容となった。

非農業部門民間雇用者数は前月比+14.7万人の増加となり、3ヵ月移動平均では同+10万人台半ばの増加ペースが維持されている（第1図）。業種別には、建設業や製造業の軟調さが目立った一方、年末商戦を迎えるなかで小売業が2ヵ月連続で堅調な伸びを示した（同図）。

ハリケーンの影響は限定的

一部で懸念されたハリケーンの影響についても限定的だった。

職があるものの悪天候により働けなかった労働者数は37.2万人と、例年に比べ急増したが（第2図）、2010年や2011年初の悪天候時と比べると上昇幅は限られた。

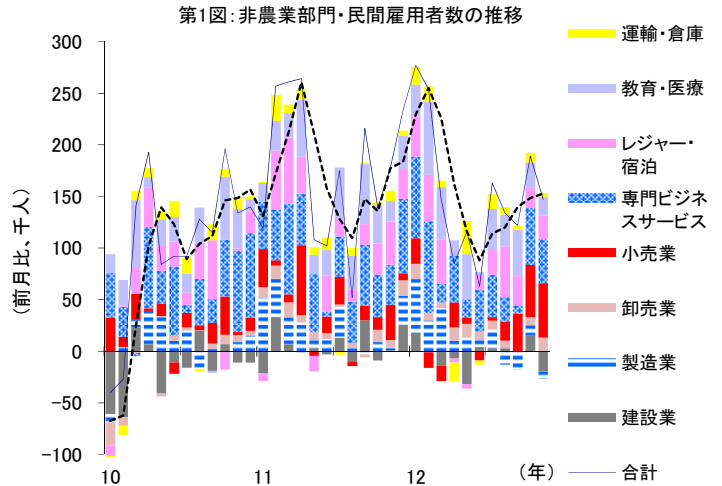
今回のハリケーン被害は東海岸の一部地域に集中したため、雇用への直接的影響は避けられたようだ。なお、通常、天候要因により雇用者数の増減ペースが影響を受けると、その後数ヶ月間はその反動が出る場合が多いが（同図）、今回はそうした影響は限られ、今後の雇用者数の増減は概ね労働市場の実勢を表すこととなる。

雇用者所得は2%増には届かず

一方、既に総じて高水準にある週平均労働時間は34.4時間で前月比横這い。時間当たり賃金は前月比小幅増に転じたものの、実質ベースでは横這い圏内で伸び悩んでいる姿に変わりはない。雇用増を中心とした実質雇用所得の伸びは+1.8%（3ヵ月前比年率）と、緩やかな個人消費の増加をサポートする一方、+2%台の伸びが難しそうな状況も不変である（第3図）。

徐々に顕現化する財政リスクの影響

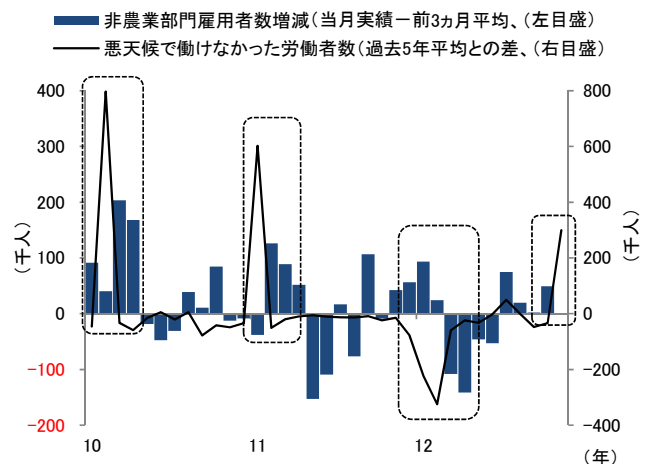
足元における雇用者数の回復持続は、輸出環境の厳しさが続くなかで製造業が停滞している



(注) 点線は3ヵ月移動平均値。

(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

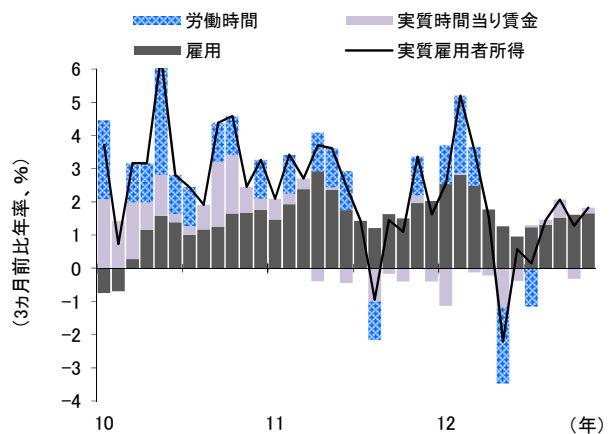
第2図: 悪天候で働けなかった労働者数と雇用の増減ベース



(注) 雇用者数増減は前月比。

(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3図: 実質雇用者所得の推移



(注) コアCPIで実質化(11月分は前月比+0.1%として試算)。

(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

ものの、内需の緩やかな持ち直しを受けて非製造業が踏みとどまっているためである。ただ、ヘッドラインの雇用者数には、例えば離職者数が抑制されることなどで¹、財政の崖を巡る不透明感の影響が表れにくいことも踏まえる必要がある。

今週公表された ISM の雇用指数は、製造業が 48.4 と約 3 年振りの 50 割れ、非製造業も 50 に近づくなど、企業の雇用スタンスが減退気味であることを示唆する格好となっている。同指数は振れが大きく、単月の結果に一喜一憂する必要はないが、今後、牽引役となっている非製造業の雇用 DI が基調として低下しないか注視が要るだろう（第 4 図）。

また、先行き不透明感が強まるなかで、先行性の強い求人数の減速傾向も雇用のモメンタムが低下しつつあることを示している（第 5 図）。財政リスクの高まりに伴う悪影響は徐々に顕現化する方向にある。

財政の崖回避にはむしろマイナス？

通常であれば、緩やかながら雇用回復が続いていることは先行きの景気にとって間違いなくプラス要因だが、財政の崖が最大の景気下振れリスクとなる現況下、その回避に向けた動きを鈍らせる材料がまた一つ増えたと捉えるべきかもしれない²。

企業としては財政の崖からの“転落”を事前には織り込めない。従って、リストラ圧力が高まるのは実際に景気が冷え込んだ後となる。当時とは経済・金融環境が大きく異なるものの、前回レイオフが急増したのは、リーマン・ショック以降である（第 6 図）。

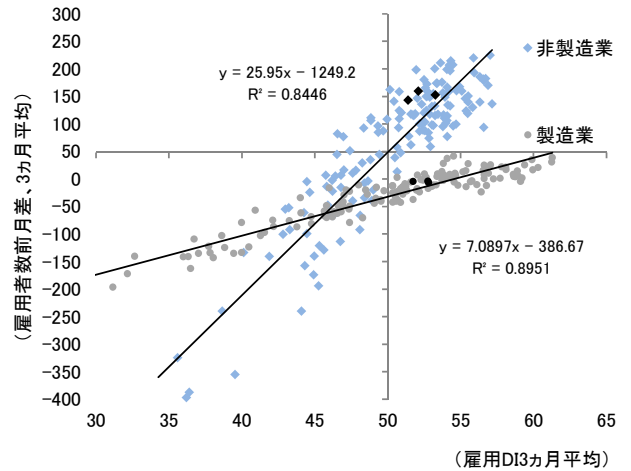
実質的に年内最後となる来週の協議で、政府・議会の景気失速回避に向けた緊張感の高低は見えてくるはずだ。一方、FOMC（11～12 日開催）では、ネガティブ・サプライズは極力回避せざるを得ず、金融市場の期待に沿う形でオペレーション・ツイストに替わる国債買入策が打ち出されるだろう。

<FOCUS>

¹ 2012 年 11 月 12 日付 Weekly ご参照。

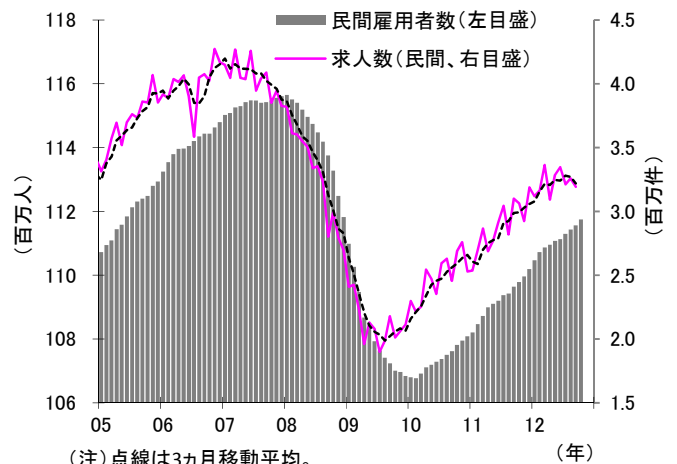
² 2012 年 11 月 30 日付 Weekly ご参照。

第4図: ISM雇用と雇用者数の関係



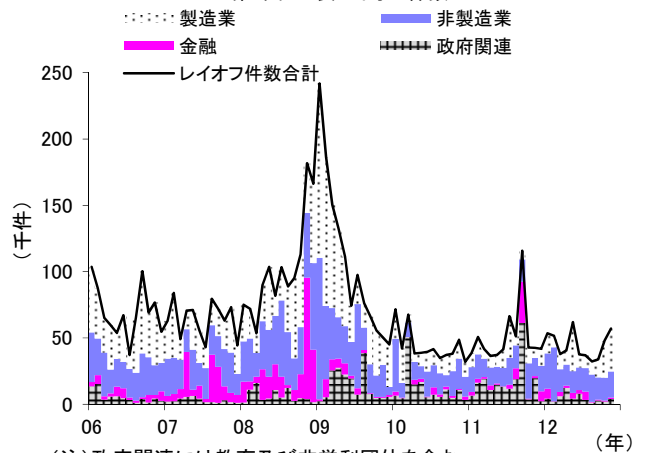
(注) サンプル期間は2000年1月以降。濃い点は直近3か月。
(資料) ISM、労働省統計より三菱東京UF銀行経済調査室作成

第5図: 求人数と民間雇用者数



(注) 点線は3か月移動平均。
(資料) 労働省資料より三菱東京UF銀行 経済調査室作成

第6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) チャレンジャー・グレイ&クリスマス社統計より三菱東京UF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.