



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

来週・再来週の Weekly は出張等のため休刊となります。どうぞよろしくお願ひ致します。

April 8, 2013

<FOCUS>

足踏みする中小企業の雇用スタンス

- 3月の非農業部門雇用者数は前月比+8.8万人の増加にとどまり、これまでの同+20万人前後の増加ペースから大幅に鈍化した。小売業が大幅減となったほか、製造業や運輸・倉庫などがマイナスに転じた。建設業雇用の鈍化は天候による押し上げ効果剥落のためとみられるが、その他の専門ビジネスサービスやレジャー・宿泊なども増加幅が縮小した。
- 全般的に弱さが目立った3月の雇用統計は、月+20万人超の雇用増を維持することが引き続き容易ではないことを確認する結果と言える。月+20万人の雇用増は年率+1.8%の労働投入増加を意味するが、米国の成長ペースは均してみれば2%程度である。労働時間の増加も合わせると、米国は労働投入量の増加のみによって成長しており、労働生産性は殆ど伸びていない。2%成長下における月+20万人超の雇用増は持続性に乏しい。
- 企業景況感もこれまでの回復基調が一服する形となっている。3月のISMは製造業・非製造業ともに2011年半ば頃以来の低下幅となった。一方、ISMの水準自体は企業活動の拡大・縮小の分岐点である50を上回っており、特に非製造業は底堅さをみせている。大企業のサンプルが多いISMについては、昨年末以降の反動的な持ち直しの動きの一巡と、自動歳出削減を巡る混乱が重なったことで企業センチメントが冷やされたと解釈される。
- 他方、今後の雇用動向をみるうえで、より注視が必要なのは、中小企業のセンチメントの弱さである。3月のNFIBの雇用DIは前月の4ポイントから0へ低下、昨年後半からの頭打ち傾向が明確化する形となっている。同DIは、企業の採用者数との相関が高く、このまま停滞が続いた場合には、労働市場の改善が足踏みを余儀なくされる公算が大きい。
- 軽視できないのは、オバマ政権下での財政健全化に向けた議論膠着が、企業の雇用姿勢を慎重化させている可能性であろう。ミシガン大学消費者センチメントにおける「経済政策が悪い」との回答割合は45%と、景気回復が4年近く経過するなかにあつて異例の高水準にある。ここ数年の経済政策迷走が循環的な雇用回復力を予想以上に阻害している可能性が示唆される。

<FOCUS> 足踏みする中小企業の雇用スタンス

雇用の増加ペースは大幅鈍化

3月の非農業部門雇用者数は前月比+8.8万人、うち民間雇用者数も同+9.5万人の増加にとどまり、これまでの同+20万人前後の増加ペースから大幅に鈍化した（第1図）。

内訳では、小売業が同▲2.4万人と大幅減となったほか、製造業や運輸・倉庫などがマイナスに転じた。建設業雇用の鈍化は天候要因による押し上げ効果が剥落したとみられサプライズは無いが¹、その他の専門ビジネスサービスやレジャー・宿泊なども増加幅が縮小した。

20万人増はやや速度超過

全般的に弱さが目立った3月の雇用統計は、月+20万人超の雇用増を維持することが引き続き容易ではないことを確認する結果と言えるだろう。

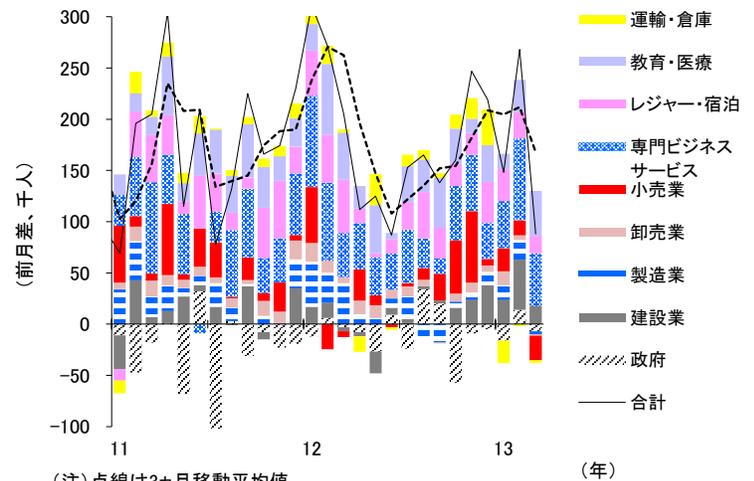
月+20万人の雇用増は年率+1.8%の労働投入増加を意味するが、米国の成長ペースは均してみれば2%程度である（第2図）。労働時間の小幅増（2012年平均は前年比+0.3%）も合わせると、米国は労働投入量の増加のみによって成長しており、労働生産性は殆ど伸びていない姿となる（同図）。2%成長下における月+20万人超の雇用増は持続性に乏しく、これはFRBが3%に向けた成長加速を急ぐ理由でもある。

企業景況感も鈍化

3月に入って、企業景況感もこれまでの回復基調が一服する形となっている。ISMは製造業・非製造業ともに新規受注や生産／事業活動指数などが低下し、2011年半ば頃以来の低下幅となった。雇用統計の軟調さと合わせてみると、3月から開始された自動歳出削減措置が下押し要因となったことが疑われる。

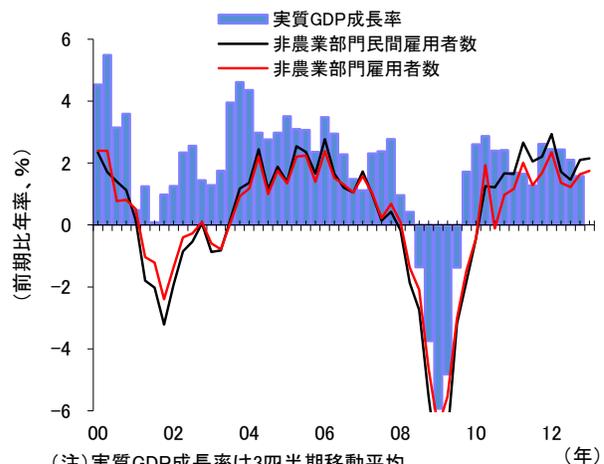
一方、ISMの水準自体は企業活動の拡大・縮小の分岐点である50を上回っており、特に非製造業はヘッドラインが54.4と底堅さをみせている。また、主要な内訳項目をみると、輸出受注の弱さは世界貿易の回復力が緩やかであることを示唆しているが、受注や雇用指数などは低下してきているとはいえ、今のところ不悪な水準にある（次頁第3図）。大企業のサンプル

第1図：非農業部門雇用者数の推移



(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：実質GDP成長率と雇用者数



(注)実質GDP成長率は3四半期移動平均。
(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 3/10付 Weekly「回復期待高める2月指標と留意点」ご参照。

が多い ISM については、昨年末以降の反動的な持ち直しの動きの一巡と、自動歳出削減を巡る混乱が重なったことで、企業センチメントが冷やされたと解釈される。

目立つ中小企業センチメントの弱さ

他方、今後の雇用動向をみるうえで、より注視が必要なのは、中小企業のセンチメントの弱さである。3月のNFIB（全米独立事業者協会）の雇用DIは前月の4ポイントから0へ低下、昨年後半からの頭打ち傾向が明確化する形となっている（第4図）。

同DIは、企業の採用者数との相関が高く、このまま停滞が続いた場合には、目先の労働市場の改善が足踏みを余儀なくされる公算が大きい（同図）。

財政政策不在が悪影響？

NFIBの雇用DIは月次の振れが大きいことから、3月の悪化が一時的なものにとどまることも十分考えられる。ただ、軽視できないのは、オバマ政権下での財政健全化に向けた議論膠着が、企業の雇用姿勢を慎重化させている可能性であろう。

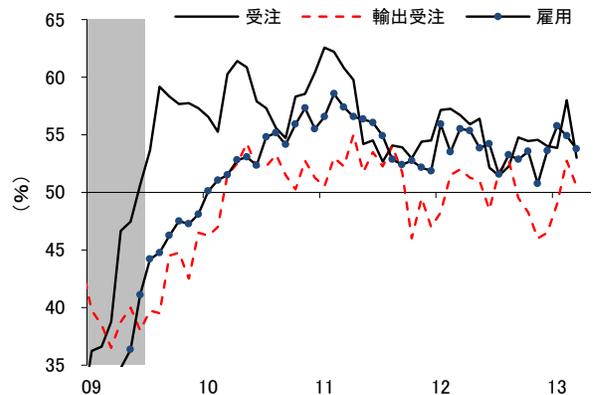
第5図は、ミシガン大学消費者センチメント調査における「経済政策が悪い」との回答割合と、同雇用DIの関係を見たものである。現政権の経済政策が悪いとした回答割合は足元45%と高止まりしている。景気回復が4年近く経過するなかにあって異例の高水準と言え。一方、雇用DIは、緩やかな回復を示してきたものの、景気後退局面以前と比べ低水準での推移が長期化している。ここ数年の経済政策が循環的な雇用回復力を予想以上に阻害している可能性が示唆される。

鍵を握る中堅中小企業の雇用

もちろん、両者の関係は単純な1対1の関係ではないだろう。ミシガン大学消費者センチメントは家計が対象であるほか、高失業が経済政策に対する低評価に繋がっている側面もある。

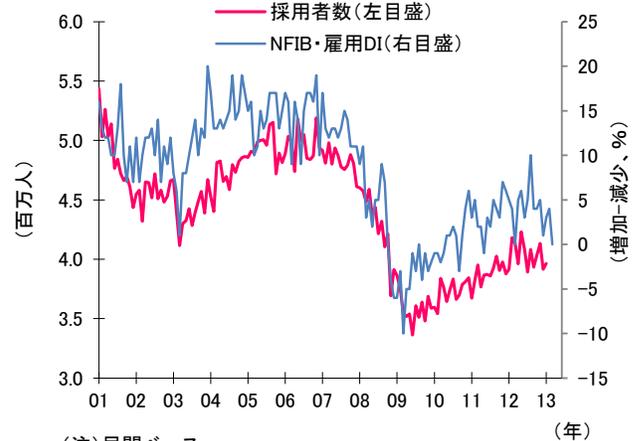
ただ、中小企業経営者と家計の経済政策に対する評価が大きく異なるとまでは考え難いほか、財政赤字削減に向けたこれまでの議論迷走を振り返れば、中小企業が将来の増税・売上減

第3図: ISM指数-受注-輸出受注-雇用



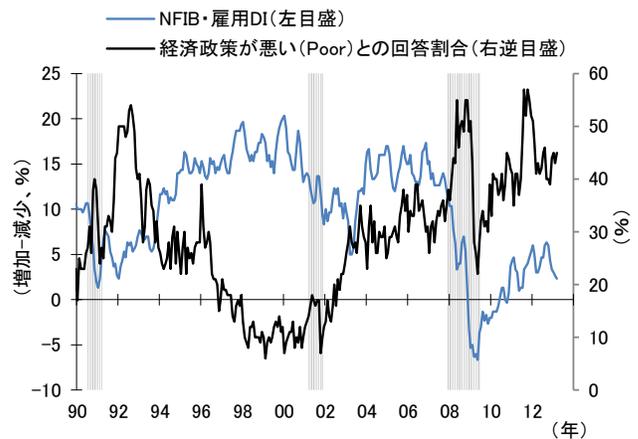
(注) 製造業と非製造業の平均値。シャドウは景気後退局面。(年)
(資料) ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 中小企業の雇用スタンスと採用者数



(注) 民間ベース。
(資料) 労働省、NFIB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作

第5図: 中小企業の雇用スタンスと経済政策の評価



(注) 雇用DIは3カ月移動平均。シャドウは景気後退局面。
(資料) NFIB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



を予想し、雇用に慎重になるのはごく自然な反応であろう。これは先週の **Weekly** で指摘した、財政赤字が設備投資抑制に繋がる構図と同じである。

ADP 雇用統計によれば、2009 年半ばの景気回復局面における雇用増約 630 万人のうち 7 割は中堅中小企業によるものである。過去、1990 年代には、クリントン政権下での財政健全化進展とともに経済政策への信認が回復、中小企業の雇用 DI も大きく改善した（同図）。今回も同様の経路を辿ることが出来るかは、今後の労働市場の回復ペースを占う上で注目していただろう。

<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.