



# 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](mailto:tiwaoka@us.mufg.jp)

来週の Weekly は都合により休刊となります。  
どうぞよろしくお願ひ致します。

November 8, 2013

## <FOCUS>

### 悔れない?財政協議混乱の影響

- 10月の雇用統計は、労働市場が緩やかながら着実な改善を続けていることを示す内容だった。非農業部門雇用者数の増加幅は、3ヵ月移動平均で+20万人台を半年振りに回復、時間当たり賃金も前年比+2.2%とインフレ率を上回る伸びを維持した。失業率は小幅上昇したが、政府機関閉鎖の一時的影響が大きく出ており、さほど気にする必要はないだろう。
- この間、企業の雇用スタンスも総じてしっかりしている。ISMにおける雇用指数は製造業、非製造業ともに高めの水準を維持しており、特に雇用への影響が大きい非製造業の堅調さは好材料といえる。
- 10月の雇用者数については、財政協議混乱を受け先行き不透明感が強まるなか、離職者が減ることで雇用者が増えた可能性があるほか、全体を大きく押し上げたレジャー・飲食業雇用についてはこの増加ペースが持続するとは考え難い点を割り引く必要がある。ただ、今春にかけ産出量に比べややオーバーペースだった労働投入量の調整が一巡しつつあることがプラスに作用するなか、財政協議の迷走は企業の雇用スタンスに目立った悪影響は及ぼさなかったと判断される。
- こうしたなか、今後の雇用増加ペースは産出量（≒需要）に左右されてくる。7~9月期の実質GDP成長率は高めの伸びとなったものの、個人消費を中心に最終需要が幾分伸び悩むなか、在庫投資が成長率を押し上げた。今後の在庫調整は軽度とみているが、+10万人台半ば~後半の雇用増が維持され、個人消費が伸びを高められるか注目される。
- 一方、今後の消費動向をみるうえでのマイナス材料は消費マインドの弱さである。ミシガン大学消費者センチメントのラフな要因分解からは、株価上昇やガソリン価格低下がマインドを支える一方、経済政策に対する不信感の高まりが足枷となっている様子が窺える。財政協議混乱による消費マインドへの影響は意外と大きい。企業部門を中心に民需の回復力はじわりと高まっていると判断される一方、GDP成長率や雇用統計などのヘッドライン改善が財政政策当局の緊張感低下に繋がる事態は回避される必要がある。

## <FOCUS> 侮れない?財政協議混乱の影響

### 底堅さ示した労働市場

10月の雇用統計は、米国の労働市場が緩やかながら着実な改善を続けていることを示す内容だった<sup>1</sup>。非農業部門雇用者数は前月比+20.4万人の増加となり、3ヵ月移動平均では20万人台を半年振りに回復した(第1図)。労働時間は前月から不変だが、時間当たり賃金は前年比+2.2%とインフレ率を上回る伸びを維持している。失業率は小幅上昇したものの、政府機関閉鎖の一時的影響が大きく出ており、さほど気にする必要はないだろう。

### 企業の雇用スタンスは良好

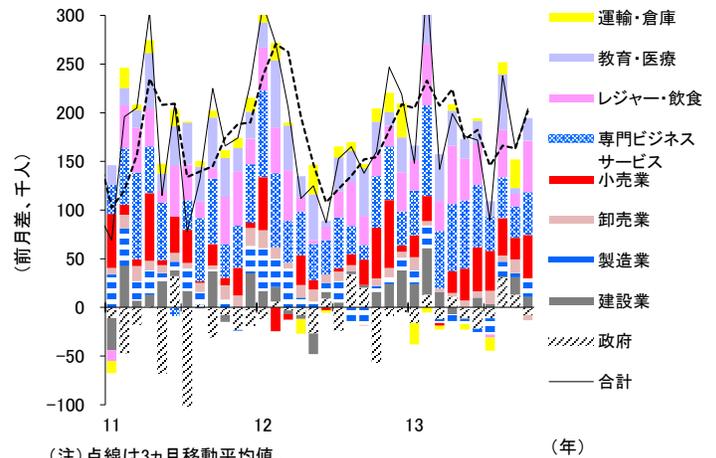
この間、企業の雇用スタンスも総じてしっかりしている。10月のISMにおける雇用指数は製造業が53.2、非製造業が56.2と高めの水準を維持しており、特に雇用への影響が大きい非製造業の堅調さは好材料である(第2図)。

10月雇用者数については、財政協議混乱を受けて不透明感が強まるなか、離職者が減ることで雇用者が増えている可能性が考えられるほか、全体を大きく押し上げたレジャー・飲食業の雇用については(前掲第1図)、同項目の消費の伸びを大きく上回るなど、当月の増加ペースが持続するとは考え難い点に注意が必要だが、全体としてみれば、先月中旬にかけた財政協議の混乱は企業の雇用スタンスに目立った悪影響は及ぼさなかったと判断される。

### 労働投入量の調整が一巡

企業の前向きな雇用スタンスが維持されているのは、財政協議混乱は連邦政府との関係が深い業種を除けば、あくまで心理的な懸念材料という側面が大きいことがあるだろう。加えて、産出量と労働投入量の観点からは、今春にかけ産出に比べややオーバーペースだった労働投入量の調整が一巡しつつあることも影響しているとみられる(第3図)。

第1図:非農業部門雇用者数の推移



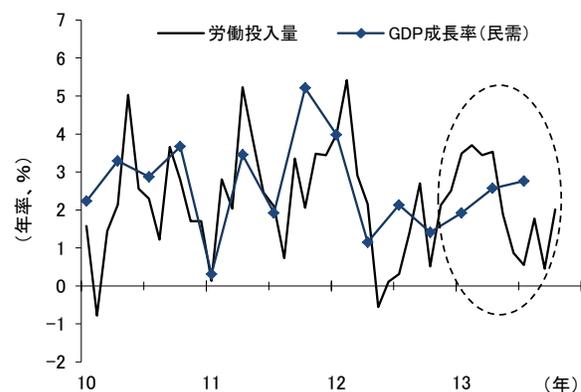
(注) 点線は3ヵ月移動平均値。  
(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図:ISMと雇用(非製造業)



(注) 3ヵ月移動平均値。  
(資料) ISM、労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図:労働投入とGDP成長率(民需)



(注) 労働投入量は民間、3ヵ月前比年率ベース。  
(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

<sup>1</sup> 雇用統計の詳細は本日付 Diary ご参照。  
BTMU Focus USA Weekly November 8, 2013

## 鍵を握る最終需要

したがって、雇用の伸びを維持できるかは、今後の産出量（≒需要）に左右されてくる。今週公表された7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.8%と高めの伸びとなったが、最終需要の寄与度が同+2.0%と底堅さを示しつつも個人消費を中心に幾分伸び悩むなか、在庫投資が成長率を同+0.8%押し上げる格好となっている<sup>2</sup>。

今のところ、供給サイドからみる限り、最終需要が上向き、在庫を吸収できるかという点については、さほど慎重に見る必要はないとみられる。10月ISMの内訳では、在庫指数の上昇が目立ったが、受注指数も高水準にある（第4図）。受注の回復には、緩やかながら海外需要の持ち直しが続いていることも好影響を及ぼしている（同図）。

前掲第3図からもみてとれるように、前月比+20万人台の雇用増の持続性は低いとみているが、同+10万人台半ば～後半の雇用増が維持され、個人消費が伸びを高められるか注目される。

## 侮れない政治機能不全の影響

一方、今後の消費動向をみるうえでのマイナス要因は、先月の財政協議で一応の妥協が図られたにも関わらず消費マインドの弱さが続いている点である（第5図）。

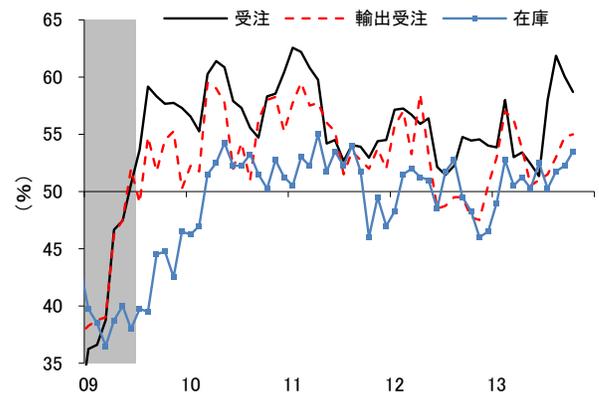
本日公表された11月のミシガン大学消費者センチメントは現況指数が87.2と4ヵ月連続で低下、内訳では耐久財の購入姿勢及び家計の財務状況に関する判断の双方が弱含みとなっている。

消費者センチメントのラフな要因分解からは、株価上昇やガソリン価格低下がマインドを支える一方、経済政策に対する不信感の高まりが足枷となっている様子が窺える（第6図）。

家計の所得期待が低迷を続けるなか、政策不在の影響は意外と大きい。企業部門を中心に民需の回復力はじわりと高まっていると判断される一方、GDP成長率や雇用統計のヘッドライン改善が財政政策当局の緊張感低下に繋がる事態は回避される必要がある。

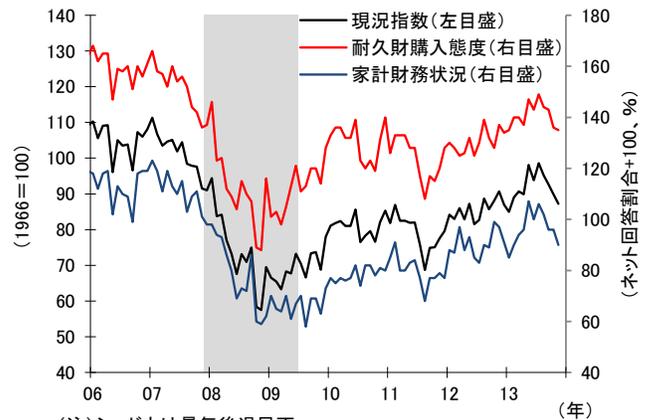
<FOCUS>

第4図: ISM指数-受注・輸出受注・在庫



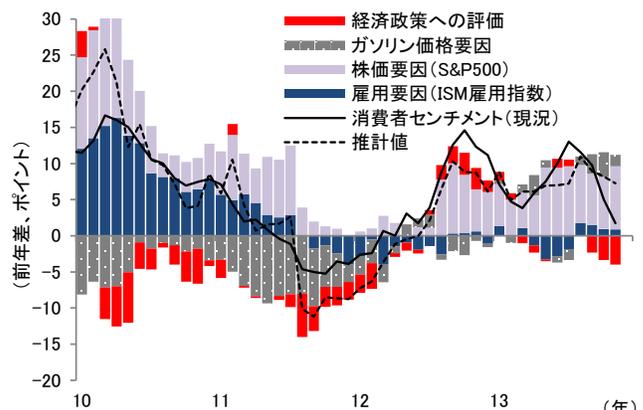
(注) 製造業と非製造業の平均値。シャドウは景気後退局面。(年)  
(資料) ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図: ミシガン大学消費者センチメント



(注) シャドウは景気後退局面。  
(資料) ミシガン大学より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図: 消費者センチメントの要因分解



(注) 消費者センチメント(現況、3ヵ月移動平均)を雇用・株価・ガソリン価格・経済政策評価(悪いとの回答割合)でラフに推計したものの(自由度修正R<sup>2</sup>=0.83)。

(資料) ミシガン大学、Bloomberg、ISM、エネルギー省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<sup>2</sup> 7～9月期 GDP については7日付 Diary 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.