



# 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)

Satoko Ura 浦 賢子

Economist

+1(212)782-5710, [sura@us.mufg.jp](mailto:sura@us.mufg.jp)

April 4, 2014

## <FOCUS>

### 3月雇用統計～焦点はいずれ労働需給から賃金上昇率へ

- 3月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が上方修正された2月に続く+20万人弱の増加となり、労働市場の回復が確認された。業種別にはサービス部門を中心に概ね堅調だったが、消費減速や流通段階における在庫調整を背景に小売業や卸売業が幾分伸び悩んだ。天候要因剥落後の反動増の動きは鈍く、雇用回復力は総じて緩やかという評価が妥当だろう。
- 一方、労働時間は寒波の影響が出る前の水準へ回復し、労働投入量は急速に持ち直した。労働投入面からみると、1～3月期は景気減速が明確になるものの、生産活動の鈍化が第2四半期に持ち越されるリスクは低下したと判断される。他方、第2四半期以降の景気拡大ペースは3%成長へ向けた急加速というよりは幾分緩やかなものとなる公算が大きい。3月ISMでは、受注・輸出受注はそれぞれ1月・2月を底に反転してきたが、反発力は今のところ緩やかであり、2%台成長への回帰が示唆される。
- また、賃金の上昇は、今年後半～来年にかけて個人消費の押し上げ要因とみられるが、足元は前年比+2%程度と引き続き緩やかなものとどまった。労働市場の需給は着実に改善してきているものの、経済的理由でパートで働いている労働者が高水準にとどまるなど、依然緩みが残存するなか、限界的には賃金上昇に対する重石として作用し続けているとみられる。
- ただ、こうしたパートタイム労働を含む失業率(U-6)が高止まりしている間は賃金改善が進まないということではない。当面は、FRBの焦点がパートタイムを含めた広義の失業率改善に向かうことで、ゼロ金利政策を継続しやすい環境が続くとみられるが、同失業率の低下ペースが若干速まっていること、賃金上昇要因となる転職活動の回復も踏まえると、今年後半から来年にかけては、賃金上昇を背景にゼロ金利政策継続を巡る環境が徐々に変化してくることも視野に入れる必要が出てこよう。

<INDICATOR OF THE WEEK> 分散化されている米国の貿易相手国……P4.

<FOCUS> 3月雇用統計～焦点はいずれ労働需給から賃金上昇率へ

雇用者数は緩やかに持ち直し

3月の雇用統計は労働市場の緩やかな回復を確認する内容となった<sup>1</sup>。非農業部門雇用者数は前月比+19.2万人増加、上方修正された2月に続き、+20万人弱の増加ペースとなった(第1図)。

業種別には、サービス部門を中心に概ね堅調だったが、昨年終盤と比べると小売業や卸売業が幾分伸び悩んだ。冬場の悪天候による影響が剥落する一方で、昨年後半の高い伸びからの個人消費減速や、流通段階における在庫調整が重なっていること等が反映されている。

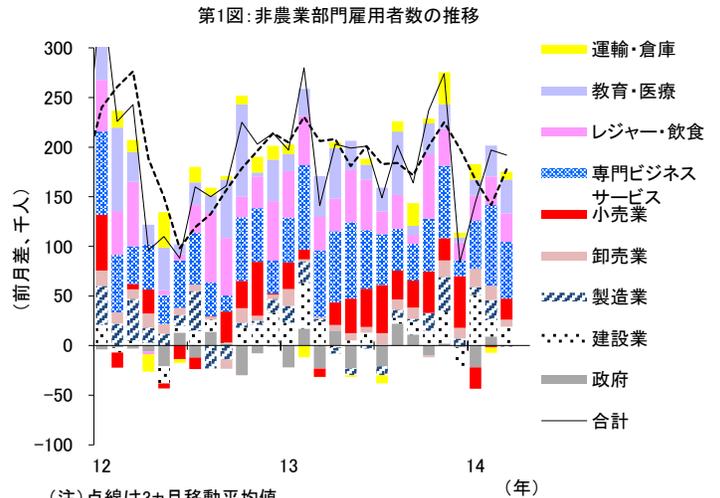
また、家計調査における悪天候で働けなかった労働者数は、天候の回復を受けて平年並みに低下したが、過去2010年や2011年当時のような反動増は限られている(第2図)。雇用の回復力は総じて緩やかという評価が妥当だろう。

労働投入量は急回復

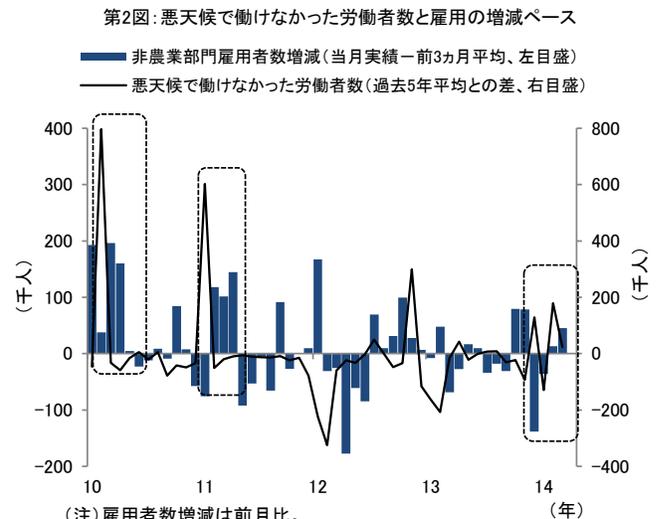
一方、週当たり労働時間(民間・全労働者ベース)は34.5時間と寒波の影響が出る前の11月の水準まで急回復した。この結果、労働投入量は、昨年12月～今年2月にかけて急減速した後、足元で急速に持ち直した(第3図)。労働投入量の推移からみると、1～3月期は景気減速が明確になるものの、生産活動の鈍化が第2四半期に持ち越されるリスクは低下したと判断される。

景気は第2四半期から“緩やかな”加速

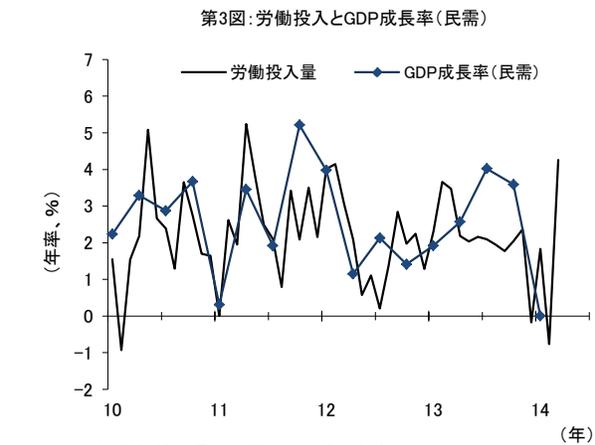
他方で、第2四半期以降の景気拡大ペースは3%成長へ向けた急加速というよりは若干緩やかなものとなる公算が大きい。今週公表された3月ISMでは、受注・輸出受注はそれぞれ1月・2月を底に反転してきたが、反発力は今のところ緩やかであり、2%台成長への回帰が示唆される(次頁第4図)。内需については住宅投資



(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



(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



(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> 詳細は本日付 Diary ご参照。

が持ち直すか、輸出については新興国経済が伸び悩んでいる影響を見極める必要がある。

### 賃金上昇は今のところ緩やか

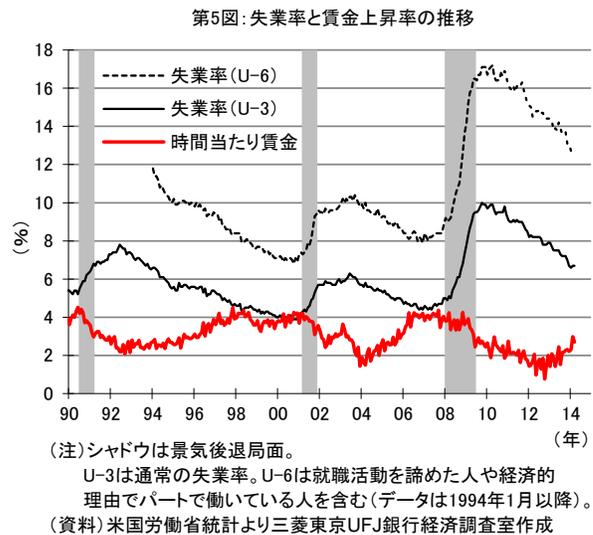
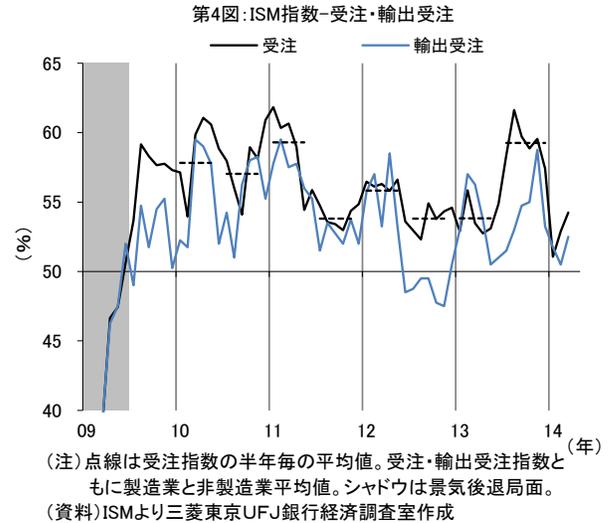
また、賃金の上昇は、今年後半～来年にかけて個人消費の押し上げ要因とみられるが、足元の改善ペースは引き続き緩やかとなっている。3月の時間当たり賃金は前年比+2%程度の伸びにとどまった。労働市場の需給は着実に改善してきているものの、経済的理由でパートで働いている労働者が高水準にとどまるなど、依然緩みが残存するなか、限界的には賃金上昇に対する重石として作用しているとみられる(第5図)。

### U-6 失業率が高水準でも賃金改善自体は継続の公算

ただ、こうしたパートタイム労働者を含む失業率(U-6)が高止まりしている間は賃金改善が進まないということではない。失業率と時間当たり賃金の関係を見ると、今回の回復局面では、賃金上昇率が下方屈折したというよりは、賃金底入れのタイミングが過去に比べて大きく遅れたのが特徴である(同図)。

当面は、FRBの焦点がパートタイム労働を含めた広義の失業率(U-6)改善に向かうことで、ゼロ金利政策を継続しやすい環境が続くとみられる。一方、足元、同失業率の低下ペースが若干速まっていることや、賃金上昇要因となる転職活動も徐々に回復してきている<sup>2</sup>ことなども踏まえると、今年後半から来年にかけては、賃金の上昇が続き、それに伴って低インフレの改善も期待されるなか、ゼロ金利政策継続を巡る環境が徐々に変化してくることも視野に入れる必要があるだろう。

(岩岡聰樹)



<sup>2</sup> 2月28日付 Weekly「徐々に高まる米国労働市場の流動性」ご参照。  
BTMU Focus USA Weekly April 4, 2014

<INDICATOR OF THE WEEK>分散化されている米国の貿易相手国

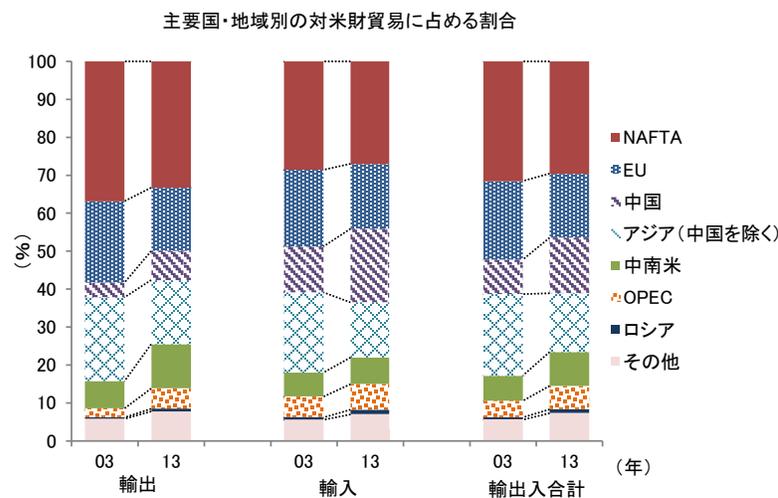
今週発表された2月の貿易統計では、輸出の減少を受けて財・サービス貿易収支赤字が拡大した。米国の輸出は既に回復局面に入っているものの、海外経済の持ち直しが引き続き緩やかなものにとどまるなか、力強さには欠けている。今後、米国輸出は伸びを徐々に高めることが期待されるが、今年の輸出環境については、欧州とロシアの対立が深刻化するリスクや、中国経済の急減速リスクにも目配りする必要がある。

他方、やや長い目でみると、米国の対外貿易における主要国・地域別シェアが相応に変化してきている点は注目される。2013年の輸出先ウェイトを10年前と比較すると、中国や中南米、OPECなどの新興国向け輸出のシェア拡大が目立っている(下図)。中国向け輸出のシェアは、半導体製造装置やエンジン装置などの一般機械、また、大豆などの農作物を中心に、3.9%から7.7%へ拡大。中南米も建設機械などの増加により7.2%から11.7%へ、OPECも自動車輸出を主因に2.4%から5.4%へシェアを高めている。

一方、輸入面では、中国からの輸入シェア拡大が顕著であり、コンピューターなど電子機器の輸入増加により12.1%から19.4%と、米国最大の輸入相手国となっている。輸出入を合わせた貿易取引額でみると、中国や中南米、OPECなど新興国との貿易ウェイトが高まるなか、NAFTA(カナダ・メキシコ)は総じて高いシェアを維持する一方、EUや、中国を除くアジアの取引ウェイトが逡減する構図にある。なお、対ロシア貿易(輸出入)のウェイトは1%程度と小さい。

海外経済が腰折れするような状況となれば別だが、こうした、①米国の新興国向け輸出拡大を通じた輸出市場の分散化、②相対的に景気が堅調な北米地域(NAFTA)内の取引ウェイトの高さ、③対EU貿易ウェイトの低下、④中国は主に輸入先であること、等を踏まえると、米国輸出は外部環境の悪化に対し一定の耐性を示すことも期待できよう。

(浦賢子)



(注) 元データは輸出入ともにセンサスペース。輸出は船側渡し基準、輸入は通関時評価価格基準。  
 (資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ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、宜しくご願ひ申し上げます。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.