



# 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・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。

June 7, 2014

## <FOCUS>

### 6年かかった雇用の危機前水準回復

- 5月の雇用者数は悪天候後の雇用変動パターンに沿った動きを引き続き示した。非農業部門雇用者数は4ヵ月連続で20万人を超える増加幅となった一方、4月からは鈍化した。悪天候が影響した2011年と同様、今回も4月がピークとなる形で悪天候後の反動増は剥落する局面に入ってきたと判断される。今後、雇用者数が年後半にかけ月+20万人台の伸びを維持できるかが焦点だ。
- 一方、5月の非農業部門雇用者数は1億3,846万人と金融危機前のピークを漸く回復した。雇用者数が景気後退前のピークを越えることは、回復局面の1つの通過点であり、経済的意義はさほど大きくないが、今回、前回ピーク回復に6年強かかった事実はやはり無視できない。今回の景気回復局面において雇用回復に時間がかかったのは、大恐慌以来の景気の落ち込みや信用収縮を経て企業の雇用スタンスが大幅に慎重化したことが背景だ。
- 他方で、金融危機の影響を別としても、過去と比べ雇用回復により時間がかかるようになってきていることにも注目が要る。雇用者数が既往ピーク回復に要する期間は、前回回復局面（2000年代前半）では48ヵ月、1990年代初頭が32ヵ月、1980年代はさらに短かった。この背景としては、技術革新に伴う労働生産性上昇等を受けて労働需要が伸びにくくなっていることがあろうが、今回の回復局面でより明確になってきているのが人口動態の影響であろう。
- 米国の16歳以上人口の伸びにそれほど大きな変化はないものの、16歳～64歳人口（生産年齢人口）の伸びは、ベビーブーマ世代の引退が徐々に始まるなか、2000年代半ば以降は緩やかな逡減傾向にある。労働供給力が徐々に低下するなか、就業者数の長期トレンドもじわりとその影響を受けつつある。5月の雇用統計は労働投入量が急回復するなど、4～6月期の生産活動の反発を示すものだったが、こうした中長期的な視点からみた場合には、雇用の伸びが構造的に緩やかなものとなる可能性が相応に高いことも示唆される。

## <FOCUS> 6年かかった雇用の危機前水準回復

### 2011年のパターンを辿る雇用者数

5月の雇用者数は、悪天候後の雇用変動パターンに沿った動きを引き続き示した。非農業部門雇用者数は前月比+21.7万人と、4ヵ月連続で20万人を超える増加幅となった一方、4月の同+28.2万人からは鈍化した。

5月9日付 Weekly で指摘した通り、今年の雇用者数は、悪天候が影響した2011年に似た推移をみせている。今回も4月がピークとなる形で、悪天候後の反動増は剥落する局面に入ってきたと判断される（第1図）。

2011年の後半は、債務上限問題・米国価格下げを背景に夏場にかけて雇用の停滞を余儀なくされたが、今年については財政リスクは大きく後退している。今後、雇用者数が年後半にかけて月+20万人台の伸びを維持できるかが焦点だ。

### 6年後の危機前水準回復

一方、5月の非農業部門雇用者数は1億3,846万人と、金融危機前のピークである2008年1月の水準を漸く回復した。

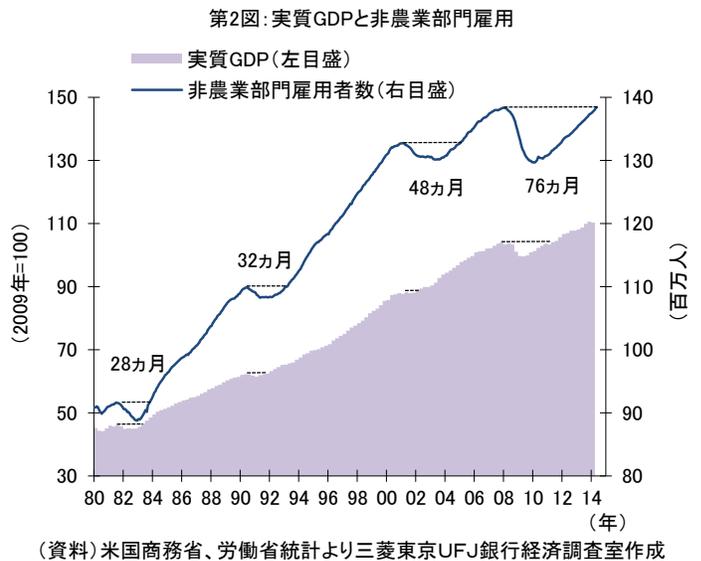
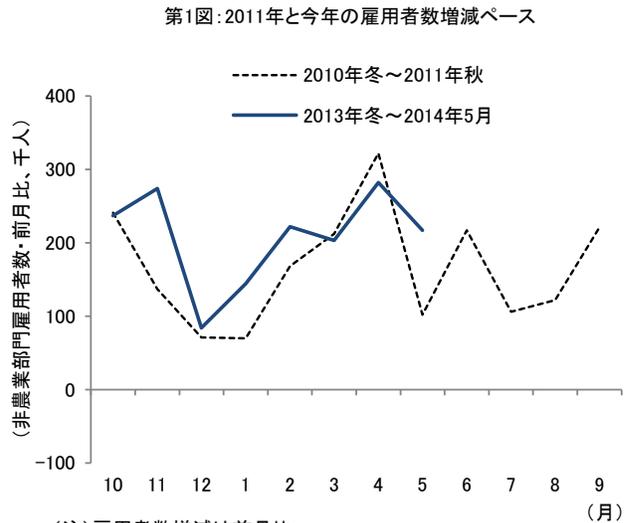
前回の景気後退局面では、雇用者数は合計871万人減少、その後約4年かけて雇用が復元された形である。

過去の景気循環上、雇用者数が景気後退前のピークを越えることは、回復局面の1つの通過点であり、経済的意義はさほど大きくない。しかし、今回、前回ピーク回復に6年強（76ヵ月）かかった事実はやはり無視できないだろう（第2図）。

今回の景気回復局面において雇用回復に時間がかかった背景に、金融危機以降の景気の落ち込みが大恐慌以来の厳しさだったことがあるのは言うまでもない。4%を超えた実質GDPの収縮は雇用調整の深さと整合的といえるほか（同図）、その後の雇用回復については信用収縮を経て企業の雇用スタンスが大幅に慎重化したことが重しとなった。

### 長期化するピーク回復までの時間

一方、金融危機の影響を別としても、過去と比べ雇用回復により時間がかかるようになってきていることにも注目が要るだろう。雇用者数が既往ピーク回復に要する期間は、前回回復局



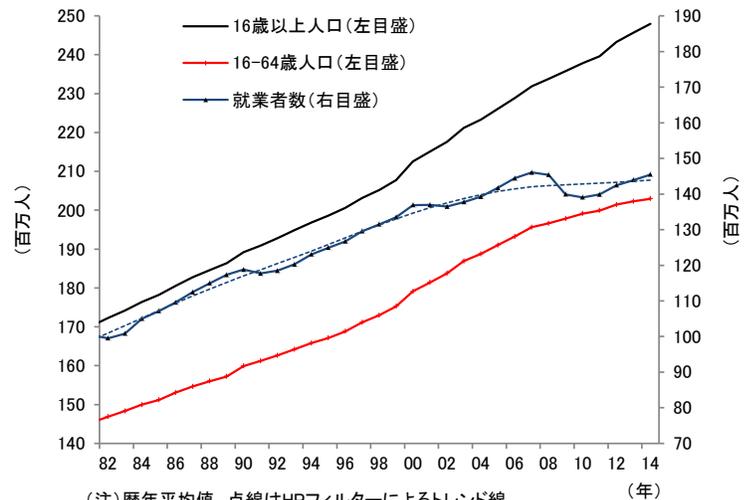
面（2000年代前半）では48ヵ月、1990年代初頭が32ヵ月、1980年代はさらに短かった（前掲第2図）。

この背景としては、技術革新やグローバル競争激化等を受けた労働生産性上昇や、求められる労働力が高付加価値化していること等によって労働需要が伸びにくくなっていることがあるとみられるが、今回の回復局面でより明確になってきているのが人口動態の影響であろう。

米国の16歳以上人口の伸びにそれほど大きな変化はないものの、16歳～64歳人口（生産年齢人口）の伸びは、ベビーブーマ世代の引退が徐々に始まるなか、2000年代半ば以降は緩やかな逓減傾向にある（第3図）。

人口動態の変化（≡高齢化）を受けて労働供給力が徐々に低下するなか、就業者数の長期トレンドもじわりとその影響を受けつつあるのは自然な流れだ（同図）。生産年齢人口の伸び低下は、消費・投資需要の弱さにも繋がっている面もあるだろう。こうした中長期的な視点からみた場合には、雇用の伸びが構造的に緩やかなものとなる可能性が相応に高いことが示唆される。

第3図：労働力人口と就業者数



(注) 暦年平均値。点線はHPフィルターによるトレンド線。  
(資料) 労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### 4～6月期はひとまず高成長

他方、短期的な視点に戻ると、足元では米国経済の持ち直しが明確化しつつある。

5月の雇用統計では雇用者数と労働時間がそれぞれ+2%（3ヵ月前比年率）を超える伸びを示すなか、労働投入量の伸びは同+4%超と、足元4～6月期の生産活動の急回復を示している。

また、今週公表されたISMは、製造業・非製造業ともに50%台後半まで改善しており、4～6月期の実質GDP（国内民間最終需要+輸出ベース）が3%近く伸びる可能性を示唆している（第4図）。足元における在庫復元の動きも踏まえると、4～6月期の成長率は、1～3月期のマイナス成長からの反動もあって、3%を超える成長率が見込まれる。

第4図：ISMと実質GDP成長率の推移



(注) 実質GDP全体に対する寄与度。  
ISMは製造業・非製造業平均、直近は4-5月値。  
(資料) 米国商務省、ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

5月の雇用統計は、雇用者数の既往ピーク回復に6年強かかった背景には構造的要因が大きいことを確認するものだったが、短期的にはこうした構造要因の影響は見えにくい。1～3月期からの反発という形で目先は米国経済・労働市場の復調に焦点があたりそうだ。

(岩岡聰樹)



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.