



# 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

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY

Toshiki Iwaoka | 岩岡 聰樹

Managing Director and Chief Economist

+1(212)782-5701, tiwaoka@us.mufg.jp

A member of MUFG, a global financial group

September 5, 2014

## <FOCUS>

### 8月雇用統計～雇用はスピード調整、労働需給は改善基調維持

- 8月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が大幅に減速、幅広い業種で4～6月期をピークに伸びが鈍化する格好となった。今年の雇用者数の動きは、冬場の悪天候が影響した2011年に似たパターンを辿ってきており、足元は昨冬の悪天候による雇用抑制とその後の反動増が一巡するなか、伸びがややペースダウンする局面にあるためだ。
- 足元の雇用減速は実質GDP成長率との関係からも自然な動きといえる。今年前半の成長率は均すと年率+1%弱にとどまったため、同期間における前月比平均+23万人、増加率で+2%弱の雇用増はやや速すぎた。足元は産出量に比べて速すぎた労働投入量の調整が一時的に生じていると捉えられる。
- 一方、昨冬の悪天候に伴う雇用への影響が概ね剥落したとみられるなか、ここからの雇用の増加ペースは、米国経済の実力を反映したものとなる。今年終盤にかけては、累積的景気回復を受けた企業・家計マインドの改善や、財政リスクの後退が景気・雇用の押し上げ要因になることが期待される。
- 他方、今回回復局面では、労働生産性が低水準にとどまっている点は景気の抑制要因。設備投資の抑制継続が労働生産性の低さ、さらに消費を中心とする需要の弱さに繋がっていることを踏まえれば、雇用の加速は時間を要し、投資増と生産性の緩やかな回復を伴いながら、成長・雇用のペースが徐々に高まる展開が見込まれる。
- 賃金も引き続き緩やかな改善基調を辿るだろう。労働生産性が伸び悩むなか、実質賃金の高い伸びは期待できない反面、労働市場で徐々に進む需給改善が賃金の押し上げ要因になる。例えば、今回の雇用統計でもパート労働者が労働者に占める比率は低下基調を維持している。パート労働者の比率が依然高水準にあることは、時間当たり賃金を一定程度抑制する方向に作用していると考えられるが、前年比+2%台後半への賃金上昇率の改善自体を阻むものではなかろう。8月の雇用統計は、過去と比べて緩やかな景気回復が続くなか、労働市場の正常化とそれを受けた金融政策の出口戦略が時間をかけゆっくり進むことを再確認する内容だった。

<FOCUS> 8月雇用統計～雇用はスピード調整、労働需給は改善基調維持

悪天候要因からの余波が残存

8月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+14.2万人と、これまでの同+20万人を超えるペースから大幅に減速する形となった。業種別にみると<sup>1</sup>、小売業での雇用減少(同▲0.8万人)がやや目立ったが、その他の業種でも概ね4～6月をピークに伸びが鈍化してきている(第1図)。

これまでも指摘した通り<sup>2</sup>、今年の雇用者数の動きは、冬場の悪天候が影響した2011年に似たパターンを辿ってきている(第2図)。足元は、昨冬の悪天候による雇用抑制とその後の反動増が一巡するなか、伸びがややペースダウンする局面にある。

少し速すぎた雇用の増加ペース

足元における雇用の減速は、実質GDP成長率との関係からも自然な動きといえる。今年前半の成長率は均すと年率+1%弱にとどまったため、同期間における前月比平均+23万人、増加率で+2%弱の雇用増はやや速すぎた(第3図)。足元は産出量に比べて速すぎた労働投入量の調整が一時的に生じていると捉えられる。

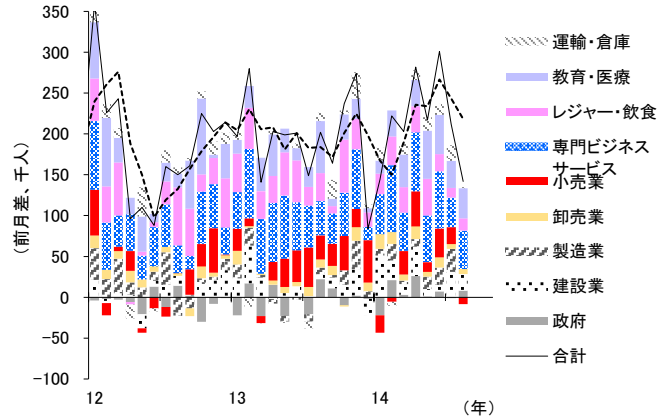
“緩やかな”再加速がメインシナリオ

一方、昨冬の悪天候に伴う雇用への影響が概ね剥落したとみられるなか、ここからの雇用の増加ペースは、米国経済の実力を反映したものとなるはずだ。

まず、今年終盤にかけては、累積的な景気回復を受けた企業・家計マインドの改善や、財政リスクの後退が景気・雇用の押し上げ要因になると見込まれる。

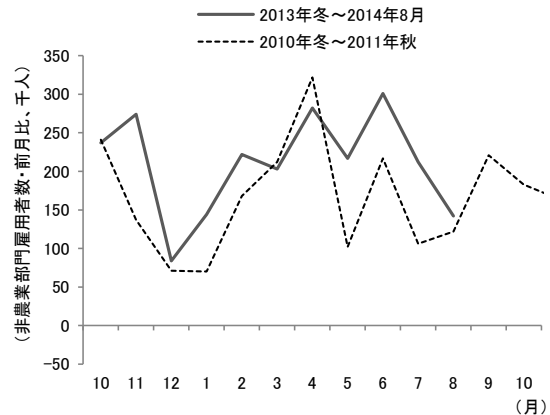
他方、前掲第3図でも示される通り、今回回復局面では、米国の労働生産性が過去と比べ低水準にとどまっている点は景気の抑制要因だ。非農業部門労働生産性をみると、生産性が改善

第1図: 非農業部門雇用者数の推移



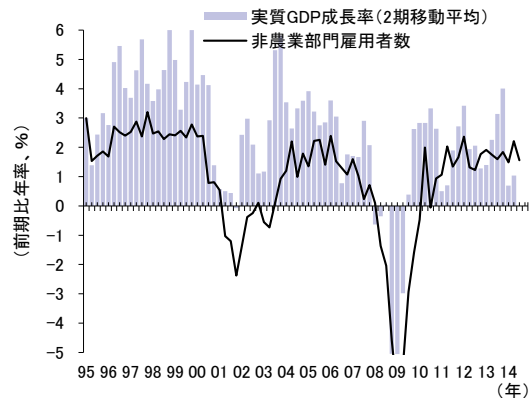
(注) 点線は3ヵ月移動平均値。  
(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 2011年と今年の雇用者数増減ペース



(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

第3図: 実質GDP成長率と雇用者数



(注) 直近の雇用者数は7～8月平均の4～6月期比。  
(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

<sup>1</sup> 本日付 Diary ご参照。

<sup>2</sup> 例えば6月7日付 Weekly 「6年かかった雇用の危機前水準回復」 ご参照。

しやすい回復局面初期を除くと平均+1%弱にとどまっている（第4図）。

設備投資の抑制継続が労働生産性の低さ、さらに消費を中心とする需要の弱さに繋がっていることを踏まえれば、雇用の明確な加速には時間を要するだろう。来年にかけ、投資増と生産性の緩やかな回復を伴いながら、成長・雇用のペースが徐々に高まる展開が見込まれる。

### 賃金も抑制されながらの改善、労働市場・金融政策の正常化はゆっくり進展

賃金も引き続き緩やかな改善基調と予想される。上述の通り、労働生産性が幾分伸び悩むなか、そもそも実質賃金の高い伸びまでは期待できない反面、労働市場で徐々に進む需給改善が賃金の押し上げ要因になるとみられる。

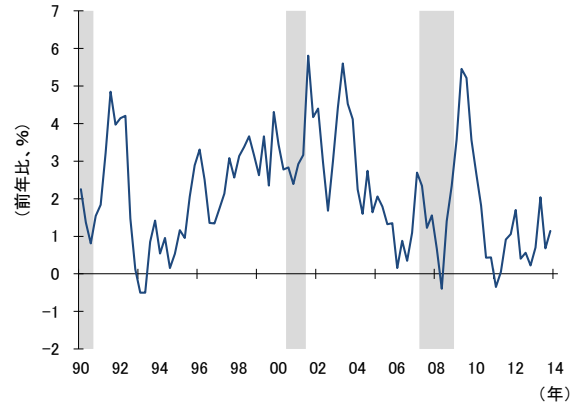
今回の雇用統計でも、雇用は減速した一方、経済的理由によるパート労働者は減少し、労働者に占める比率は低下基調を維持している（第5図）。

パート労働者の比率が依然高水準にあることは、時間当たり賃金の伸びを一定程度抑制する方向に作用していると考えられるが、同比率の低下が続くのであれば、前年比+2%台後半への賃金上昇率の改善自体を阻むものではなかろう。

今回の雇用統計は、過去と比べて緩やかな景気回復が続くなか、労働市場の正常化とそれを受けた金融政策の出口戦略が時間をかけゆっくり進むことを再確認する内容だったといえる。

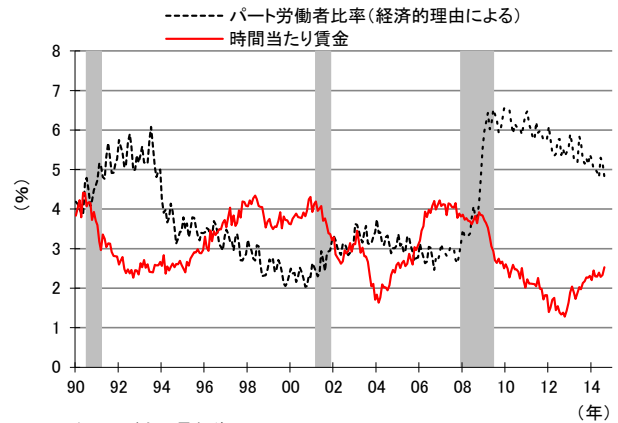
(岩岡聡樹)

第4図：非農業部門労働生産性



(注)シャドウは景気後退局面。  
(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5図：パート労働者比率と賃金上昇率



(注)シャドウは景気後退局面。  
(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



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.