



# 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

Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史

Director and Chief U.S. Economist

+1(212)782-5701, [hikurihara@us.mufg.jp](mailto:hikurihara@us.mufg.jp)

A member of MUFG, a global financial group

October 2, 2015

## <FOCUS>

### 9月雇用統計は景気減速を示唆、今後の雇用増加数の解釈には注意が必要

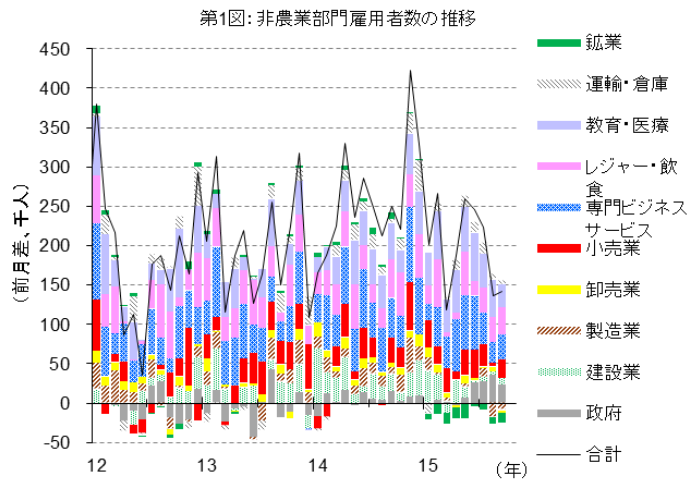
- 9月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+14.2万人と市場予想（Bloomberg 集計値:+20.1万人）を大きく下回った。増加幅は2ヵ月連続で15万人未満に止まっている。失業率は5.1%となり8月から不変。失業率の変化を要因分解すると、就業者要因が+0.15%、労働参加率要因が▲0.30%、人口要因が+0.09%となっている。労働参加率は62.4%と8月から0.2%ポイント低下した。
- 広義の失業率であるU-6失業率は10.0%へ低下（8月10.3%）。経済的理由によるパートタイム労働者（非農業）が9月に594.6万人となり、8月から43.4万人減少したこと等が低下に寄与した。時間当たり名目賃金は民間・全雇用者ベースで前月比0.0%、前年比+2.2%となった。賃金上昇率は依然緩やかで、これまでのところまだ加速がみられていない。
- 労働投入量（民間）は3ヵ月前比年率で+1.4%と8月（同+2.9%）から上昇ペースが鈍化。他の経済指標も含めて判断すると、足元の米国経済は減速していると言えよう。8月後半以降の金融市場不安定化等が影響したとみられる。金融政策についても、今回の雇用統計は利上げ開始時期を早める結果ではないだろう。
- なお、今後の中期的な雇用者数増加幅について、過去2年程度の様な高水準を期待し難いことは、最近のFRB高官による発言にもある通りだろう。失業率が自然失業率に近付き、低下余地が徐々に限られてきていることは、先行きの雇用者数の増加ペースが抑制され得ることを意味する。例えば、2017年末の失業率がFOMC参加者の見通し中央値（4.8%）まで低下する場合、労働参加率が不変であれば、向こう27ヵ月間の雇用者数増加幅は月平均+12.9万人と試算される。勿論、労働参加率について、労働市場から退出した人々が回帰することによる上昇圧力等が見込まれるが、人口動態要因からの低下圧力も続くため、結果として労働参加率が（どの程度）上昇するかは不透明である。
- 米国において雇用者数や労働投入量は短期の経済動向を適切に反映する傾向があり、それ故雇用統計への注目度も高いが、米国であっても中長期的な成長率水準の大部分が労働投入量によって規定されるわけではない。今後は、足元で低迷している生産性を高める形での成長が期待される。

<FOCUS>9月雇用統計は景気減速を示唆、今後の雇用増加数の解釈には注意が必要

雇用者数の増加幅は2ヵ月続けて15万人未満に止まる

9月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+14.2万人となり市場予想(Bloomberg集計値:+20.1万人)を大きく下回った(第1図)。7月分は2.2万人下方改訂され同+22.3万人、8月分は3.7万人下方改訂され同+13.6万人となった結果、増加幅は2ヵ月連続で15万人未満に止まっている。今年1-9月の増加幅は月平均+19.8万人となった。

業種別に雇用増減をみると、「鉱業」(▲1.2万人)が9ヵ月連続で減少し、「製造業」(▲0.9万人)も2ヵ月連続で減少した。また、「教育・医療」(+2.9万人)や「金融」(0.0万人)等が当該業種としては小幅の増加に止まった。雇用が増加した業種割合を示す雇用DIは52.9となり、8月(55.5)から低下した。



(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

失業率は不変、労働参加率は大きく低下

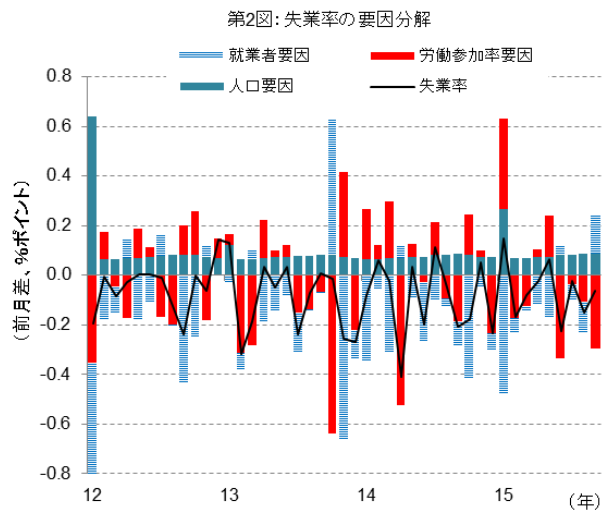
失業率は5.1%となり8月から不変。失業率の変化を要因分解すると、就業者要因が+0.15%、労働参加率要因が▲0.30%、人口要因が+0.09%となっている(第2図)<sup>1</sup>。労働参加率は62.4%と8月から0.2%ポイント低下した。

また、現在の労働市場では通常の失業率(U3)が示す以上に“緩み”が存在しているため、各種失業率で広範な需給環境を確認する。

通常U-3失業率に加えて求職意欲喪失者(ディスカレッジド・ワーカー)等就職活動を行わなかった労働者を含めたU-4失業率は5.4%へ低下(8月5.5%)、U-5失業率は6.2%で変わらず(第3図)。経済的理由によるパートタイム労働者を含めた広義の失業率である

U-6失業率は10.0%へ低下(8月10.3%)。経済的理由によるパートタイム労働者(非農業)が9月に594.6万人と、8月から43.4万人減少したこと等が低下に寄与した。パートタイム労働者の就業者に占める比率は4.2%となり、前月から▲0.3%ポイント低下(第4図)。

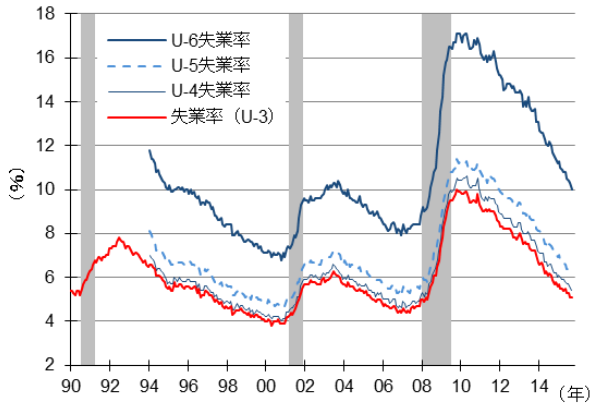
また、平均失業期間は、26.3週となり8月(28.4週)から低下。失業者に占める27週以上の長期失業者の割合は26.6%となり8月から1.1%ポイント低下した。



(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

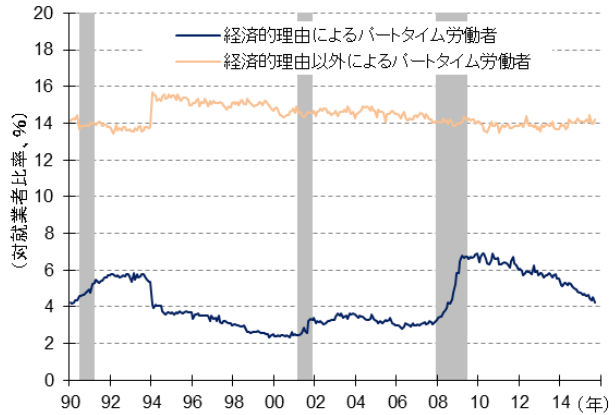
<sup>1</sup> 就業可能人口は、25132.5万人となり前月から22.9万人増加。労働力人口は、15671.5万人となり前月から35.0万人減少。就業人口(家計調査ベース)は、14880.0万人となり前月から23.6万人減少。就業者率は59.2%となり前月から0.2%ポイント低下。なお、労働参加率の内訳をみると、男性が68.7%と前月から0.1%ポイント低下、女性が56.4%となり前月から0.3%ポイント低下。

第3図: 各種失業率の推移



(注)シャドウは景気後退局面。  
U-3失業率に加え、U-4は求職活動を諦めた労働者、  
U-5はその他の求職活動をしなかった労働者、U-6は経済的  
理由によるパート労働者を含む(データは1994年1月以降)。  
(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4図: パートタイム労働者比率の推移



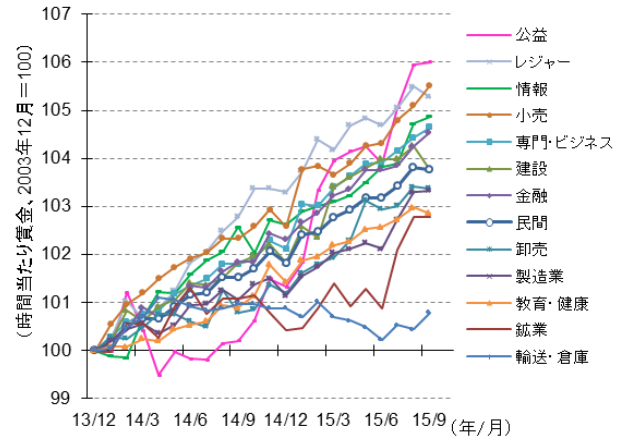
(注)1. シャドウは景気後退局面。  
2. 対象は非農業就業者。  
(資料)米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 賃金上昇率は依然緩やかで加速がみられず

時間当たり名目賃金は、民間・全雇用者ベースで前月比0.0%、前年比+2.2% (8月同+2.2%)となった<sup>2</sup>。賃金上昇率は依然緩やかで、これまでのところまだ加速がみられていない。業種別に前月比上昇率を確認すると、「小売」(+0.4%)、「輸送・倉庫」(+0.4%)、「金融」(+0.3%)等が上昇した一方、「建設」(▲0.5%)、「レジャー」(▲0.2%)、「教育・健康」(▲0.1%)等が低下した(第5図)。

但し、今後については、労働市場で進んできた需給環境の改善、流動性の回復を受け、賃金上昇率は緩やかに加速するであろう。

第5図: 業種別にみた時間当たり賃金の推移

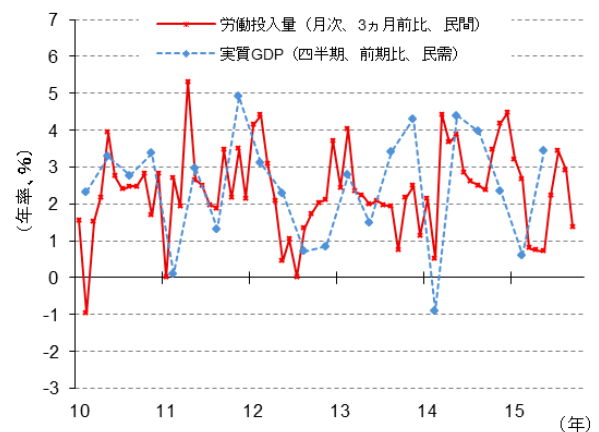


(注)民間・全雇用者ベース。  
(資料)米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 9月雇用統計は利上げ開始時期を早めることにならず

週平均労働時間は34.5時間となり8月(34.6時間)から減少。結果、労働投入量(民間)は3ヵ月前比年率で+1.4%と8月(同+2.9%)から上昇ペースが鈍化した(第6図)。他の経済指標も含めて判断すると、足元の米国経済は減速していると言えよう。8月後半以降の金融市場不安定化等が影響したとみられる。足元の経済指標が一旦軟化すること自体は、これまでのWeeklyでも可

第6図: 労働投入量と実質GDP(民間)の推移



(資料)米国労働省、商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<sup>2</sup> 民間・生産従事者/非管理労働者ベースの時間当たり賃金は、前月比0.0%、前年比+1.9% (8月同+1.9%)。生産従事者/非管理労働者ベースは、より以前のデータ取得が可能。「製造業・鉱業」では生産従事者、「建設業」では建設従事者、「サービス業」では非管理労働者が対象。これらの雇用者は民間非農業雇用者全体の5分の4を占めている。

能性を指摘してきた通り、一定程度は想定されたことである。

金融政策への影響について、労働市場の“緩み”を示す指標は、経済的理由によるパートタイム労働者が減少する一方、労働参加率が低下する等区々な結果。但し、足元の景気減速が示唆されたことに加え、FRBが「インフレ率が2%へ戻るとの合理的確信を強める」ことにも繋がる点で特に重要とみられる賃金上昇率について依然加速が見られないこと等から、利上げ開始次期を早める結果ではないだろう。

### 今後の雇用増加数の解釈には注意が必要

なお、今後の中期的な雇用者数増加幅について、過去2年程度の様な高水準を期待し難いことは、最近のFRB高官による発言にもある通りだろう。サンフランシスコ連銀のウィリアムズ総裁は今回の雇用統計が発表される前に「安定的な労働市場の改善には月10~15万人の雇用者数増加で良いかもしれない」と発言。セントルイス連銀のブロード総裁も雇用統計発表後にウィリアムズ総裁の見方に同意を示し、「月20万人以上の雇用者数増加を将来に亘って期待することはできない」と発言している。

失業率が自然失業率<sup>3</sup>に近付き、低下余地が徐々に限られてきていることは、先行きの雇用者数の増加ペースが抑制され得ることを意味する<sup>4</sup>。例えば、2017年末の失業率がFOMC参加者の見通し中央値(4.8%)まで低下する場合、労働参加率が不変であれば、向こう27ヵ月間の雇用者数増加幅は月平均+12.9万人と試算される(第1表:ケース2)。また、労働参加率が不変のなかで月20万人程度の雇用者数増加が2017年末まで続くと、失業率は3.5%まで低下する形になる(第1表:ケース4)<sup>5</sup>。

失業率が現在の水準のままでも、労働参加率が63.5%まで回復すれば、月20万人程度の増加ペースが可能である(第1表:ケース5)。勿論、労働参加率について、労働市場から退出した人々が回帰することによる上昇圧力等が見込まれるが、人口動態要因からの低下圧力も続くため、結果として労働参加率が(どの程度)上昇するかは不透明である<sup>6</sup>。

米国において雇用者数や労働投入量は短期の経済動向を適切に反映する傾向があり、それ故雇用統計への注目度も高いが、米国であっても中長期的な成長率水準の大部分が労働投入量によって規定されるわけではない。今後は、足元で低迷している生産性を高める形での成長が期待される。

<sup>3</sup> FOMC参加者による中長期の失業率見通しは、中央値で4.9%。

<sup>4</sup> そもそも、昨年来、雇用増加ペースが経済成長ペースに比べ堅調だった印象のため、その反動で今後経済成長ペースに比べ雇用増加ペースが弱くなる(弱くなっている)可能性もある。

<sup>5</sup> 米国の失業率の過去最低水準は、1960年代後半につけた3.4%。

<sup>6</sup> 2015年7月17日付Weekly「労働参加率は下げ止まるのか」ご参照。

第1表：今後の雇用者数増加幅（事業所調査ベース）の試算

		現在			2017年末			2017年末まで向こう27ヵ月間の月平均雇用者数増加幅（人）
		失業率（%）	労働参加率（%）	月次人口増加率（%）	失業率（%）	労働参加率（%）	月次人口増加率（%）	
ケース1	・失業率は2017年末まで横這い ・労働参加率は2017年末まで横這い				5.1	62.4	0.079	112,049
ケース2	・失業率は2017年末にFOMC参加者見通しの中央値まで低下 ・労働参加率は2017年末まで横這い				4.8	62.4	0.079	129,009
ケース3	・失業率は2017年末までに4.0%まで低下 ・労働参加率は2017年末まで横這い				4.0	62.4	0.079	174,237
ケース4	・労働参加率は2017年末まで横這い ・失業率は、雇用者数が2017年末まで月20万人程度増加に合わせ低下	5.1	62.4	0.079	3.5	62.4	0.079	202,504
ケース5	・失業率は2017年末まで横這い ・労働参加率は、雇用者数が2017年末まで月20万人程度増加できるように上昇				5.1	63.5	0.079	206,627
ケース6	・失業率は2017年末にFOMC参加者見通しの中央値まで低下 ・労働参加率は2017年末までに過去2年と同じ幅で低下				4.8	61.6	0.079	60,008

- (注) 1. アトランタ連銀が提供している「Jobs Calculator」を使用して算出。  
 2. 『現在』の『月次人口増加率』は過去12ヵ月平均の数値。今後も同率を想定。  
 3. 家計調査の就業者数から事業所調査の雇用者数への変換は、過去12ヵ月平均の関係である「家計調査の就業者数=0.953×事業所調査の雇用者数」で実施。家計調査の就業者数は、自営業者や農業従事者を含むこと等から事業所調査の雇用者数に比べ通常は多い。  
 (資料) 米国家労働省統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(栗原 浩史)

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います。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.