



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

A member of MUFG, a global financial group

December 4, 2015

<FOCUS>

11月雇用統計～雇用者数は確り、それ以外は区々

- 11月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+21.1万人となり市場予想（Bloomberg集計値:+20.0万人）を上回る結果となった。10月の大幅な増加幅からはさすがに鈍化も、堅調を維持。内訳をみると「建設」が10月に続き伸びており、比較的温暖な天候が雇用者数全体を幾分押し上げた可能性もありそうだ。
- 失業率は5.0%となり10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▲0.16%、労働参加率要因が+0.09%、人口要因が+0.08%となっている。失業率は低下せず横這いに止まったが、労働参加率要因が上昇方向に働いたためであり、悪い結果ではない。低下傾向にある労働参加率だが、直近2ヵ月は上昇している。
- 通常の失業率に示されない労働市場の“緩み”について、イエレンFRB議長は今週の講演で「仕事を求めているが過去4週間に就職活動を行わず失業者にカウントされていない人」と「経済的理由によるパートタイム労働者」の多さに引き続き言及。11月は前者が減少（改善）した一方、後者が増加（悪化）。区々な結果となった。
- 時間当たり名目賃金は、民間・全雇用者ベースで前月比+0.2%。10月の大きめな上昇（同+0.4%）の後としてはまずまず。前年比上昇率は+2.3%と10月（同+2.5%）から鈍化した。比較対象の昨年11月の賃金水準が高かったことも影響している。賃金上昇率は、月々の振れが大きく改訂もされるため慎重に見極める必要はあるが、これまでの一進一退から漸く加速に転じる可能性が出てきた局面と引き続きみておきたい。
- 雇用統計の発表が終わり、本日時点で短期金融市場が織り込む次回FOMCでの利上げ確率は74.0%となった。参考までに、現在と前回利上げ開始時（2004年5月雇用統計）の労働市場を比較してみると、現在は就業可能人口が29百万人多いものの、労働参加率が低く（▲3.5%ポイント）失業率も低いため（▲0.6%ポイント）、失業者は27万人少ない。“緩み”について「経済的理由によるパートタイム労働者」は145万人多く、「仕事を求めているが過去4週間に就職活動を行わず失業者にカウントされていない人」は18万人多い状況だ。金融危機と構造変化で労働市場は変容しており、FRBは金融政策の目標である最大雇用までの改善余地を今後も慎重に判断していくことになるだろう。

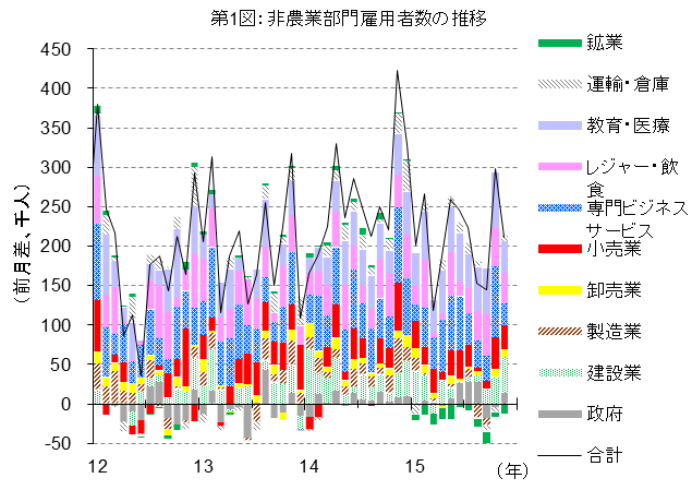
<FOCUS>11月雇用統計～雇用者数は確り、それ以外は区々

雇用者数の増加幅は市場予想を上回る

11月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+21.1万人となり市場予想（Bloomberg集計値:+20.0万人）を上回る結果となった（第1図）。9月分は0.8万人上方改訂され同+14.5万人、10月分は2.7万人上方改訂され同+29.8万人となった。直近3ヵ月の増加幅の平均は21.8万人、今年1-11月の増加幅の平均は+21.0万人となっている。

業種別に雇用増減をみると、「建設」（+4.6万人）や「小売」（+3.1万人）等が当該業種としては大きめの増加幅となり、「政府」は3ヵ月ぶりに増加に転じた（+1.4万人）。一方、「製造業」は再び減少に転じ（▲0.1万人）、「鉱業」（▲1.1万人）は11ヵ月連続で減少した。

雇用者数は10月の大幅な増加幅からはさすがに鈍化も、堅調を維持したと言える。但し、内訳で「建設」が10月に続き伸びており、比較的温暖な天候が雇用者数全体を幾分押し上げた可能性もありそうだ。なお、雇用者数増加幅は鈍化した一方、雇用が増加した業種割合を示す雇用DIは60.5となり、10月（59.1）から上昇した。



（資料）米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2ヵ月連続で上昇

失業率は5.0%となり10月から不変（第2図）¹。失業率の変化を要因分解すると、就業者要因が▲0.16%、労働参加率要因が+0.09%、人口要因が+0.08%となっている（第3図）²。失業率は低下せず横這いに止まったが、労働参加率要因が上昇方向に働いたためであり、悪い結果ではない。労働参加率は62.48%となり10月（62.43%）から上昇。低下傾向にある労働参加率だが、直近2ヵ月は（小数点第二位までみると）上昇している。

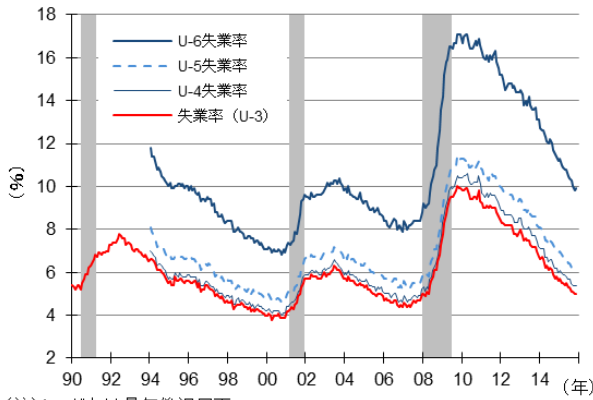
通常失業率に示されない労働市場の“緩み”について、イエレンFRB議長は今週の講演で「仕事を求めているが過去4週間に就職活動を行わず失業者にカウントされていない人」と「経済的理由によるパートタイム労働者」の多さに引き続き言及。11月は前者が減少（改善）した一方、後者が増加（悪化）。区々な結果となった³。

¹ 平均失業期間は、28.0週となり前月から不変。失業者に占める27週以上の長期失業者の割合は、25.7%となり前月（26.8%）から低下。

² 就業可能人口は、25174.7万人となり前月から20.6万人増加。労働力人口は、15730.1万人となり前月から27.3万人増加。就業人口（家計調査ベース）は、14936.4万人となり前月から24.4万人増加。就業率率は、59.3%となり前月から不変。なお、労働参加率の内訳をみると、男性が68.6%と前月から0.1ポイント低下、女性が56.8%となり前月から0.3ポイント上昇。

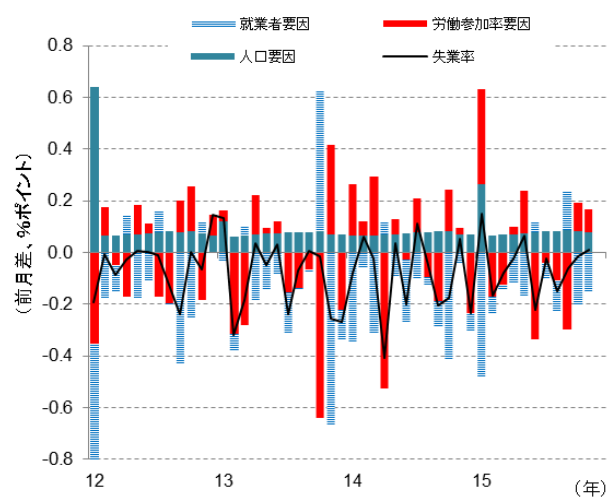
³ 前者の「仕事を求めているが過去4週間に就職活動を行わず失業者にカウントされていない人」は171.7万人で前月から19.9万人減少。後者の「経済的理由によるパートタイム労働者（非農業）」は597.2万人で前月から26.1万人増加（「経済的理由によるパートタイム労働者」の就業者に占める比率は4.2%で前月から+0.2%ポイント上昇）。また、前者は「求職意欲喪失者（ディスカレッジド・ワーカー）」と「仕事を求めているが求職意欲喪失以外の理由で過去4週間に就職活動を行わなかった人」に分けられるが、「求職意欲喪失者」は59.4万人で前月から7.1万人減少。「仕事を求めているが求職意欲喪失以外の理由で過去4週間に就職活動を行わなかった人」は112.3万人で前月から12.7万人減少。これらを各種失業率でみると、通常のU-3失業率に加えて「求職意欲喪失者」を含めたU-4失業率は5.4%で変わらず。加えて、「仕事を求めている

第2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3図: 失業率の要因分解



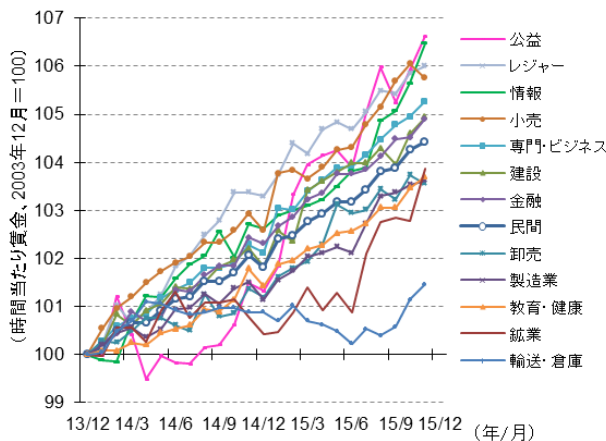
(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

時間当たり名目賃金は前年比+2.3%へ減速

時間当たり名目賃金は、民間・全雇用者ベースで前月比+0.2%となった。10月の大きめな上昇(同+0.4%)の後としてはまずまず。業種別に前月比を確認すると、「卸売」(▲0.2%)、「小売」(▲0.3%)が減少。「鉱業」(+1.1%)、「情報」(+0.8%)、「公益」(+0.7%)等が高めの上昇率となった(第4図)。

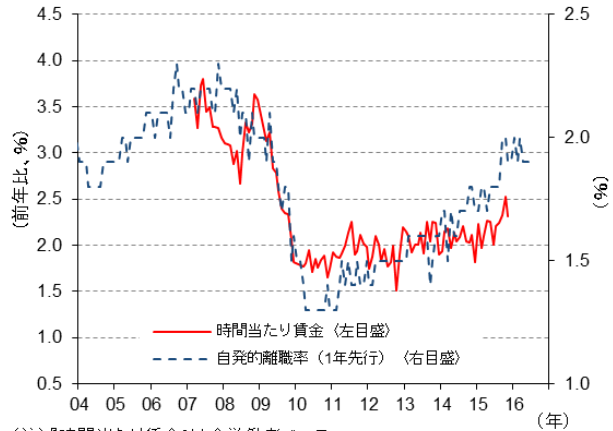
時間当たり名目賃金の前年比は+2.3%と、2009年以来の上昇率を記録した10月(同+2.5%)から鈍化した(第5図)。但し、比較対象の昨年11月の賃金水準が高かったことも影響している。先行指標と考えられる自発的離職率は、今後も賃金上昇率が緩やかに高まる可能性を示している。賃金上昇率は、月々の振れが大きく改訂もされるため慎重に見極める必要はあるが、これまでの一進一退から漸く加速に転じる可能性が出てきた局面と引き続きみておきたい。

第4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

第5図: 時間当たり賃金と自発的離職率



(注) 『時間当たり賃金』は全労働者ベース。
 (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

るが求職意欲喪失以外の理由で過去4週間に就職活動を行わなかった人」も含めたU-5失業率は6.1%へ低下(10月6.2%)。加えて、「経済的理由によるパートタイム労働者」も含めたU-6失業率(広義の失業率)は9.9%へ上昇(10月9.8%)。

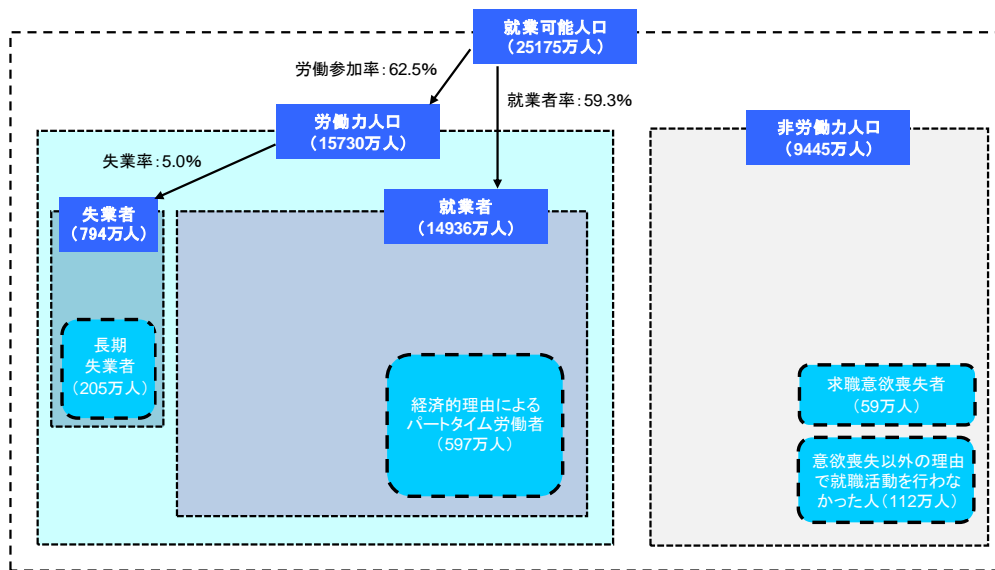
金融危機と構造変化で労働市場は前回利上げ開始時から変容

雇用統計の発表が終わり、本日（12月4日）時点で短期金融市場が織り込む次回FOMC（12月16日）での利上げ確率は74.0%となった。参考までに、現在と前回利上げ開始時（2004年5月雇用統計）の労働市場を比較してみると、現在は就業可能人口が29百万人多いものの、労働参加率が低く（▲3.5%ポイント）失業率も低いため（▲0.6%ポイント）、失業者は27万人少ない（第6図）。“緩み”について「経済的理由によるパートタイム労働者」は145万人多く、「仕事を求めているが過去4週間に就職活動を行わず失業者にカウントされていない人」は18万人多い状況だ。金融危機と構造変化で労働市場は変容しており、FRBは金融政策の目標である最大雇用までの改善余地を今後も慎重に判断していくことになるだろう。

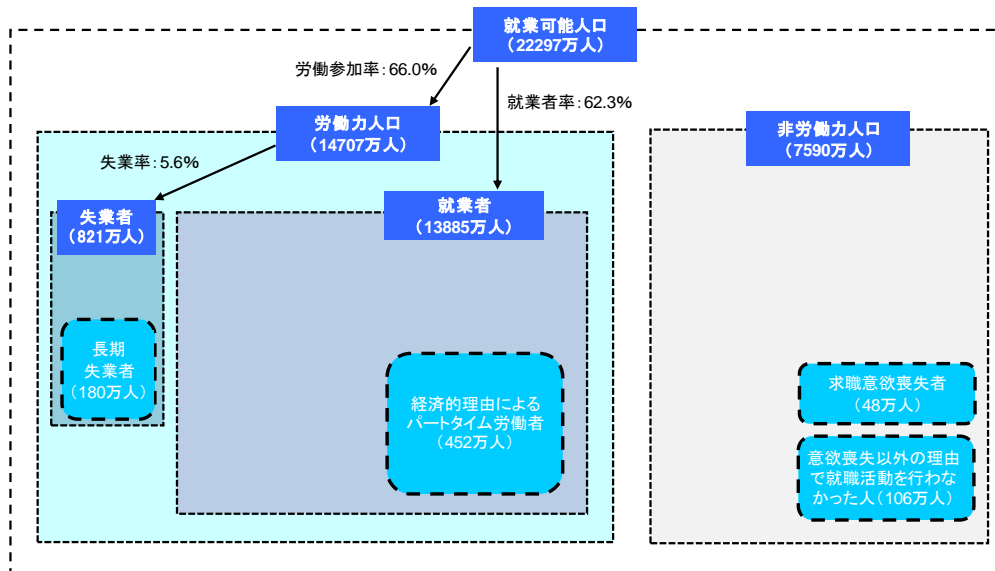
（栗原 浩史）

第6図：労働市場の全体像（現在と前回利上げ開始時の比較）

【現在（2015年11月）】



【前回利上げ開始時（2004年5月）】



（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.