

MUFG Focus USA Weekly

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 (hikurihara@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

9月の雇用統計とISM指数について～景気の下振れ懸念を払拭する結果

【要旨】

- ◇ 今週発表された9月の雇用統計は、労働市場の安定的な回復を示す結果となった。非農業部門雇用者数は前月比+15.6万人と市場予想こそ下回ったものの、完全雇用に近い増加幅としてはまずまず。週平均労働時間（民間）は前月から増加し、労働投入量も前月から増加した。
- ◇ 失業率は5.0%となり8月（4.9%）から上昇したが、労働参加率が上昇したためであり悪い結果ではない。労働参加率は62.9%と8月から0.1%ポイント上昇。広義の失業率（U-6失業率）は、パートタイム労働者の減少等もあり8月から（上昇せず）不変。時間当たり賃金は、前年比+2.6%と8月（同+2.4%）から加速した。
- ◇ 今週発表されたもう一つの重要な経済指標である9月のISM指数は、製造業が51.5（8月49.4）、非製造業が57.1（8月51.4）となり、急落した8月の水準から揃って回復。特に非製造業指数は大幅に回復した。8月のISM指数の急落で生じた景気の下振れ懸念は、一先ず払拭されたと言える。8月に急落した背景は依然判然としないが、夏の休暇時期で季節調整が難しかったこと等が影響した可能性がありそうだ。
- ◇ 今後の金融政策について、今回の雇用統計とISM指数は、FRBが視野に入れている年内の利上げをサポートする内容だったと言えるだろう。

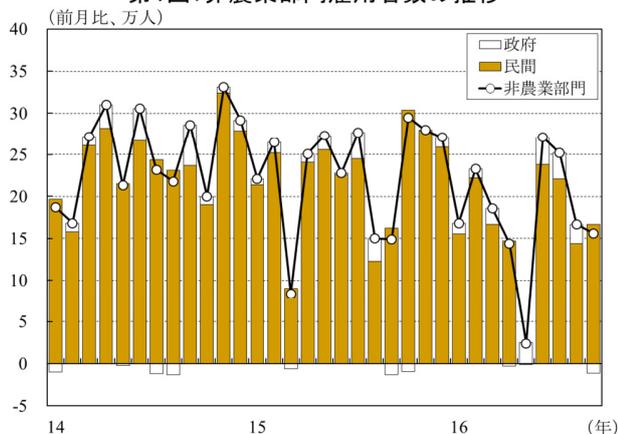
9月の雇用者数の増加幅は、市場予想こそ幾分下回るもまずまず

今週発表された9月雇用統計は労働市場の安定的な回復を示す結果となった。まず、非農業部門雇用者数は前月比+15.6万人と市場予想（Bloomberg集計値:+17.2万人）こそ下回ったものの、労働市場が完全雇用に近い状態にあるなかではまずまずの増加幅と評価できる（第1図）。8月分は1.6万人上方改訂され同+16.7万人、7月分は2.3万人下方改訂され同+25.2万人となり、直近3ヵ月平均値は同+19.2万人となっている。

業種別に雇用増減をみると、「製造業」（同▲1.3万人）が2ヵ月連続で減少、「運輸・倉庫」（同▲0.9万人）が3ヵ月ぶりに減少、「政府」（同▲1.1万人）が5ヵ月ぶりに減少したほか、「教育・医療」（同+2.9万人）等が当該業種としては小幅の増加に止まった（第2図）。一方、「専門・ビジネスサービス」（同+6.7万人）や「建設業」（同+2.3万人）が当該業種としては堅調な増加幅となり、「鉱業」（同0.0万人）は24ヵ月ぶりに減少を回避している。雇用が増加した業種割合を示す雇用DI（民間）は57.8となり8月（59.0）から小幅低下した。

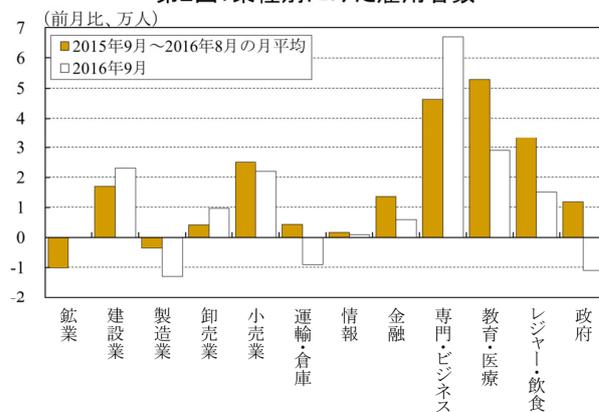
また、週平均労働時間（民間）は34.4時間と8月（34.3時間）から増加し、労働投入量も前月から増加している。

第1図：非農業部門雇用者数の推移



(資料)米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：業種別にみた雇用者数



(注)「公益」「その他サービス」は表示せず。

(資料)米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

労働参加率の上昇を受けて失業率は上昇、広義の失業率は不変

9月の失業率は5.0%となり8月（4.9%）から上昇。失業率の変化を要因分解すると、就業者要因が▲0.22%、労働参加率要因が+0.18%、人口要因が+0.09%となっている（注1）。失業率が上昇したのは、労働参加率が上昇（9月62.9%←8月62.8%）した影響が大きく、悪い内容ではない。労働参加率は、高齢化による下押し圧力が続くなかでも、労働市場へ再参入する人が増えていること等からこのところ下げ止まっていて、非常に好ましい展開と言える。

各種失業率をみると、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 5.3%で 8 月から不変。U-4 失業率に加えて「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」も含めた U-5 失業率は 6.0%で 8 月 (5.9%) から上昇。U-5 失業率に加えて「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 9.7%で 8 月から不変であった (注 2)。

(注 1) 就業可能人口は、25409.1 万人となり前月から 23.7 万人増加。労働力人口は、15990.7 万人となり前月から 44.4 万人増加。就業人口 (家計調査ベース) は、15196.8 万人となり前月から 35.4 万人増加。就業者率は、59.8%となり前月から 0.1%ポイント上昇。また、平均失業期間は、27.5 週となり前月 (27.6 週) から小幅低下。失業者に占める 27 週以上の長期失業者の割合は、24.9%となり前月 (26.1%) から低下した。

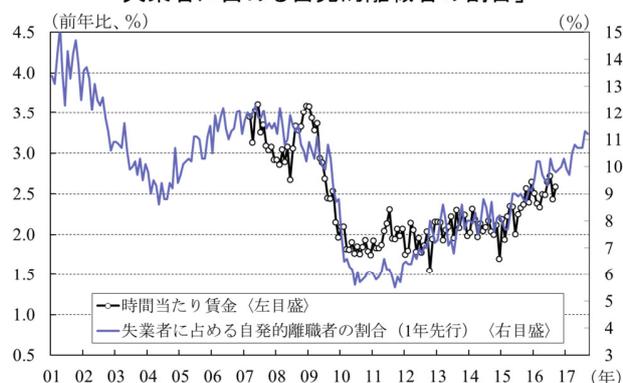
(注 2) 「仕事を求めているが過去 4 週間に就職活動を行わず失業者にカウントされていない人」は、184.4 万人となり前月から 13.1 万人増加。「経済的理由によるパートタイム労働者 (非農業)」は、579.0 万人となり前月から 14.1 万人減少 (「経済的理由によるパートタイム労働者」の就業者に占める比率は、4.0%となり前月から 0.1%ポイント低下)。前者は「求職意欲喪失者 (ディスカレッジド・ワーカー)」と「仕事を求めているが求職意欲喪失以外の理由で過去 4 週間に就職活動を行わなかった人」に分けられるが、「求職意欲喪失者」は 55.3 万人となり前月から 2.3 万人減少。「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 129.2 万人となり前月から 15.5 万人増加。

賃金上昇率は前年比+2.6%へ加速

9 月の時間当たり名目賃金 (民間・全雇用者ベース) は、前月比で+0.2%となり 8 月 (同+0.1%) から加速、前年比も+2.6%となり 8 月 (同+2.4%) から加速した (第 3 図)。賃金上昇率の先行指標と考えられる「失業者に占める自発的離職者の割合」は 11.2%と 8 月 (11.3%) から小幅低下したものの、引き続き賃金上昇率が一段と高まる可能性を示唆している。

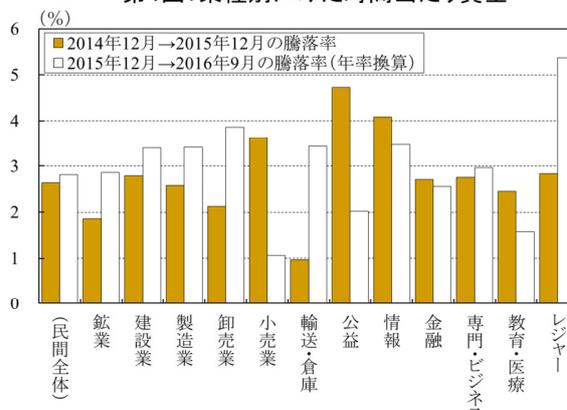
賃金上昇率 (前月比) を業種別にみると、9 月は「輸送・倉庫」 (前月比+0.8%)、「レジャー」 (同+0.6%) 等の上昇率が高めだった一方、「小売業」 (同▲0.2%) と「公益」 (同▲0.1%) が低下した。また、今年の賃金上昇率を業種別にみると、「レジャー」「輸送・倉庫」「卸売業」等が昨年よりも加速している一方、「小売業」「教育・医療」等が昨年よりも減速している (第 4 図)。

第3図:「時間当たり賃金」と「失業者に占める自発的離職者の割合」



(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

第4図:業種別にみた時間当たり賃金



(注)「その他サービス」は表示せず。
(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月のISM指数は、製造業・非製造業揃って持ち直し

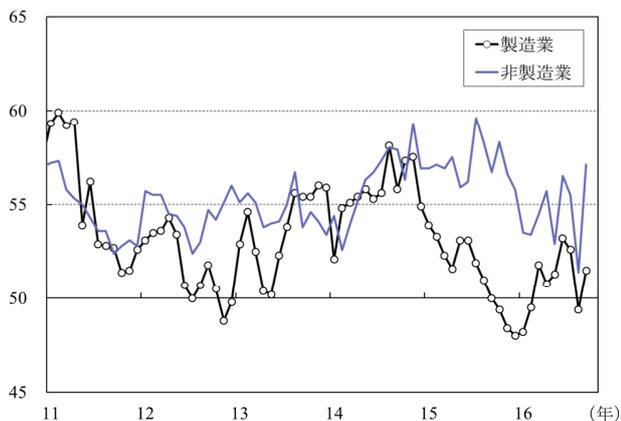
今週発表されたもう一つの重要な経済指標である9月のISM指数（企業へのアンケート調査を元にした企業活動の状況・景況感を示す指数）は、製造業指数が51.5となり8月（49.4）から上昇し、拡大・縮小の境目である50を2ヵ月ぶりに上回った（第5図）。非製造業指数も57.1となり、6年半ぶりの低水準を付けた8月（51.4）から大きく上昇し、2015年10月以来の高水準となった。急落した8月の水準から揃って回復し、8月の急落で生じた景気の下振れ懸念は一先ず払拭されたと言える。

製造業指数の個別項目をみると、新規受注指数（9月55.1←8月49.1）、生産指数（9月52.8←8月49.6）等が回復し、輸出受注指数（9月52.0←8月52.5）も7ヵ月連続で50超を維持した（第1表）。一方、輸入指数（9月49.0←8月47.0）が2ヵ月連続で50を下回った点や、顧客在庫指数（9月53.0←8月49.5）が上昇して在庫過剰感が強まった点等は幾分気懸かりである（第6図）。

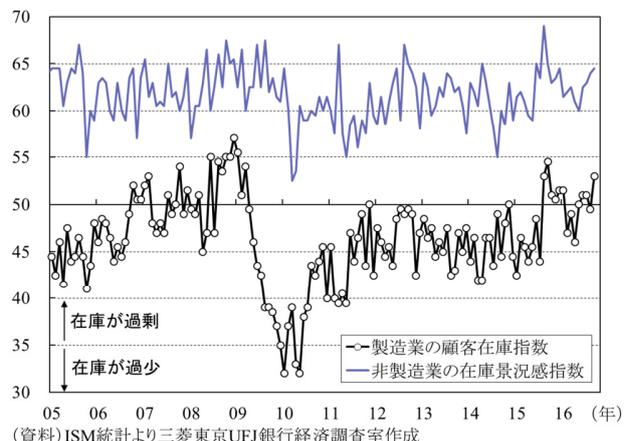
非製造業指数の個別項目をみると、新規受注指数（9月60.0←8月51.4）、事業活動指数^{（注3）}（9月60.3←8月51.8）、雇用指数（9月57.2←8月50.7）、輸出受注指数（9月56.5←8月46.5）等が軒並み急回復した（第2表）。なお、非製造業においても在庫景況感指数（9月65.4←8月64.0）は幾分上昇している。

（注3）非製造業の「事業活動指数」は、製造業の「生産指数」に相当。

第5図: ISM指数の推移



第6図: ISM指数における在庫関連指数の推移



第1表：ISM製造業指数の推移(2016年)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
総合指数	48.2	49.5	51.8	50.8	51.3	53.2	52.6	49.4	51.5
●生産	50.2	52.8	55.3	54.2	52.6	54.7	55.4	49.6	52.8
●新規受注	51.5	51.5	58.3	55.8	55.7	57.0	56.9	49.1	55.1
●雇用	45.9	48.5	48.1	49.2	49.2	50.4	49.4	48.3	49.7
●入荷遅延	50.0	49.7	50.2	49.1	54.1	55.4	51.8	50.9	50.3
●在庫	43.5	45.0	47.0	45.5	45.0	48.5	49.5	49.0	49.5
支払価格	33.5	38.5	51.5	59.0	63.5	60.5	55.0	53.0	53.0
受注残	43.0	48.5	51.0	50.5	47.0	52.5	48.0	45.5	49.5
顧客在庫	51.5	47.0	49.0	46.0	50.0	51.0	51.0	49.5	53.0
輸出受注	47.0	46.5	52.0	52.5	52.5	53.5	52.5	52.5	52.0
輸入	51.0	49.0	49.5	50.0	50.0	52.0	52.0	47.0	49.0

(注)1. 網掛け部分は、50未満。
 2. 総合指数は、『●』印の5項目の単純平均。
 (資料)ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：ISM非製造業指数の推移(2016年)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
総合指数	53.5	53.4	54.5	55.7	52.9	56.5	55.5	51.4	57.1
●事業活動	53.9	57.8	59.8	58.8	55.1	59.5	59.3	51.8	60.3
●新規受注	56.5	55.5	56.7	59.9	54.2	59.9	60.3	51.4	60.0
●雇用	52.1	49.7	50.3	53.0	49.7	52.7	51.4	50.7	57.2
●入荷遅延	51.5	50.5	51.0	51.0	52.5	54.0	51.0	51.5	51.0
在庫	51.5	52.5	52.5	54.0	54.0	55.5	54.0	48.0	51.5
支払価格	46.4	45.5	49.1	53.4	55.6	55.5	51.9	51.8	54.0
受注残	52.0	52.0	52.0	51.5	50.0	47.5	51.0	49.5	52.0
在庫景況感	61.5	62.0	62.5	61.0	60.0	62.5	63.0	64.0	64.5
輸出受注	45.5	53.5	58.5	56.5	49.0	53.0	55.5	46.5	56.5
輸入	46.0	55.5	53.0	54.0	53.5	54.0	53.0	50.5	51.0

(注)1. 網掛け部分は、50未満。
 2. 総合指数は、『●』印の4項目の単純平均。
 (資料)ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

統計発表後の記者会見で、ISMの製造業調査責任者ホルコム氏は「企業からは先行きに前向きなコメントが多く、少なくとも年内の製造業活動をそれほど懸念する必要はない」と述べている。また、非製造業調査責任者ニース氏は、8月の指数急落の背景を特定することは依然困難としつつ、夏の休暇時期で季節調整が難しかった可能性等に言及。9月の非製造業指数の急回復は8月からの反動の側面もあり、均してみる事が重要と指摘している。

なお、ISM統計のリリースには企業からのコメントが毎月幾つか掲載されるが、今月は製造業・非製造業ともに、8月末に韓国の海運最大手「韓進海運」が経営破綻したことの今後の物流への影響を心配するコメントがみられた。今後仮に物流停滞の影響が拡大すれば、一旦は入荷遅延指数の上昇を通じてISM総合指数の上昇要因となり、その後は生産指数等の低下を通じて総合指数の低下要因になると考えられる^(注4)。9月時点の入荷遅延指数は、製造業が50.3(8月50.9)、非製造業が51.0(8月51.5)となっていて、変調(大幅な上昇)はみられていない。年末商戦が近付いていることもあり、今後の動向には注意が必要である。ただ、前述の通り現在は在庫に幾分過剰感があるため、入荷が遅延した場合の影響が多少は緩和される可能性も考えられる。

(注4) 入荷遅延指数は、50を上回ると「入荷の遅れ」、50を下回ると「入荷の早まり」を示す。経済活動が活発になって需給が引き締まると入荷に時間がかかるため。入荷遅延指数は、製造業・非製造業ともに総合指数の構成項目。

産業別にみると、9月は製造業で7産業が『拡大』、非製造業で14産業が『拡大』

ISM指数の産業別の活動判断をみると、まず製造業は、8月時点で『拡大』が6産業、『縮小』が11産業だったところ、9月は『拡大』が7産業に増加し、『縮小』が11産業で不変だった(第3表、参考図1・2)。「繊維製品」「家具等」「紙製品」が、『縮小』から『拡大』に転じた一方、「印刷等」「化学製品」「木製品」が、『拡大』乃至『横這い』か

ら『縮小』に転じている。

非製造業は、8月時点で『拡大』が11産業、『縮小』が7産業だったところ、9月は『拡大』が14産業に増加し、『縮小』が4産業へ減少した(第4表、参考図3・4)。「小売」「農業・林業・漁業」「卸売」「その他サービス」「輸送・倉庫」が、『縮小』から『拡大』に転じた一方、「不動産・レンタル・リース」「教育サービス」が、『拡大』から『縮小』に転じている。「不動産・レンタル・リース」の『縮小』は、2015年1月以来である。

第3表：ISM製造業指数の産業別活動判断

	繊維製品	木製品	その他製品	印刷等	家具等	コンピュータ・電子製品	機械	電気機器	衣類・皮革等	非金属鉱物	石油・石炭製品	紙製品	輸送用機器	プラスチック・ゴム製品	金属製品	食品・飲料等	一次金属	化学製品
2016/5	○	○	○	○	×	○	○	○	×	×	×	○	×	×	○	○	○	×
2016/6	○	-	○	○	-	○	○	×	○	○	○	○	×	×	○	○	○	○
2016/7	○	○	○	○	○	○	×	×	×	○	○	×	×	×	○	○	○	○
2016/8	×	-	○	○	×	○	×	×	×	○	×	×	×	×	×	○	○	○
2016/9	○	×	○	×	○	○	×	×	×	○	×	×	×	×	×	○	○	×

(注)『○』は前月から活動が拡大、『×』は縮小。
(資料)ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4表：ISM非製造業指数の産業別活動判断

	金融・保険	不動産・レンタル・リース	公益	小売	情報	建設	農業・林業・漁業	医療・社会扶助	企業管理・サポート	行政	鉱業	教育サービス	卸売	その他サービス	芸術・娯楽・レクリエーション	宿泊・飲食サービス	輸送・倉庫	専門・科学・技術サービス
2016/5	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	×	×	○	×	○	○	×
2016/6	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	×	○	×	○	○	○	×
2016/7	○	○	○	○	○	○	×	○	○	○	×	○	○	×	○	○	○	○
2016/8	○	○	○	×	○	○	×	○	○	○	×	○	×	×	×	○	○	×
2016/9	○	×	○	○	○	○	○	○	○	○	×	×	○	○	×	○	○	○

(注)『○』は前月から活動が拡大、『×』は縮小。
(資料)ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

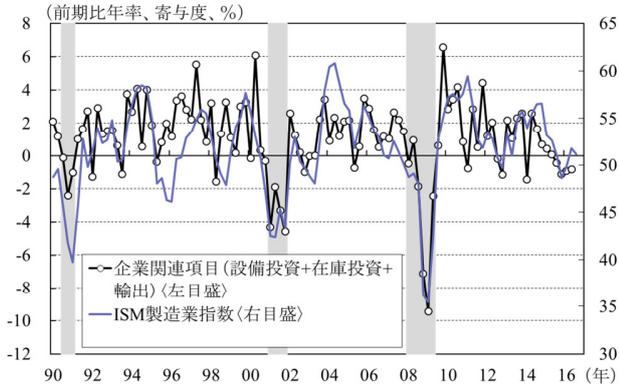
7-9月期の実質GDP成長率は、緩やかながらも加速する見込み

次にISM指数と実質GDPの推移を比較したい。ISM製造業指数は7-9月期平均が51.2となった(4-6月期平均51.8)。ISM製造業指数は実質GDPの企業関連項目(ここでは設備投資と在庫投資と輸出の合計)と連動性が高いが、過去の関係は、7-9月期の企業関連項目の上昇率が4-6月期より高まることを示唆している(第7図)。

ISM非製造業指数は7-9月期平均が54.7となった(4-6月期平均55.0)。ISM非製造業指数は実質GDPの家計需要項目(ここでは個人消費と住宅投資の合計)と連動性が高いが、過去の関係は、7-9月期の家計需要項目の上昇率が4-6月期から鈍化することを示唆している(第8図)。

実質GDP全体では、ISM指数との過去の関係に比べて低めに止まった4-6月期の成長率(前期比年率+1.4%)からは加速が見込まれるものの、大幅な加速には至らなそうだ。なお、これまで発表された経済指標に基づいてアトランタ連銀が算出している7-9月期の実質GDP成長率の予測値(「GDPナウ」)は、前期比年率+2.1%(10月7日時点)。7-9月期GDP統計は10月28日に発表される。

第7図: 実質GDPの企業関連項目とISM製造業指数の推移



(注) 1. 網掛け部分は、景気後退局面。
 2. 『ISM製造業指数』は、四半期毎の平均値。
 (資料) 米国商務省、ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図: 実質GDPの家計需要項目とISM非製造業指数の推移



(注) 1. 網掛け部分は、景気後退局面。
 2. 『ISM非製造業指数』は、四半期毎の平均値。
 (資料) 米国商務省、ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

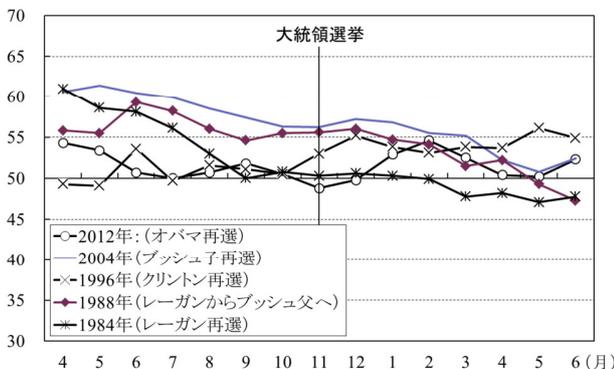
大統領選挙が経済活動へ与える影響には、引き続き注意が必要

11月に控える大統領選挙は、少し前より不透明感としてISM指数、即ち経済活動へ影響を与えてきた可能性があるが、今月の結果からはその影響が強まっている様子は窺われない。改めて過去の大統領選挙前後のISM指数を振り返ると、両者の因果関係は判然としないが、政権を担う党が変更した時にISM指数の変動が大きい傾向がみられる(第9・10・11・12図)。大統領選挙で共和党トランプ氏が勝利した場合に、ISM指数が上下どちらかに大きく振れる可能性には引き続き注意が必要である。

トランプ氏が勝利した場合には、これまでの政策が大きく変更されるとの不透明感が(新規受注の手控え等を通じて)ISM指数の押し下げ要因となる一方、トランプ氏の経済政策はクリントン氏に比べて(実現する政策の組み合わせ次第では)成長促進的との見方にたてば、ISM指数の押し上げ要因ともなり得る。

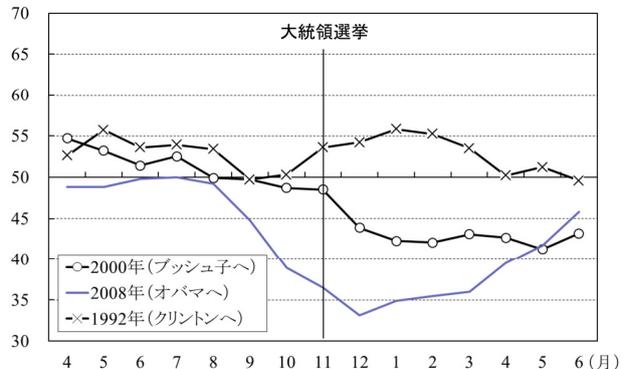
最後に今後の金融政策について、今回の雇用統計とISM指数は、FRBが視野に入れている年内の利上げをサポートする内容と言えるだろう。

第9図: 過去の大統領選挙前後のISM製造業指数①
(政権党不変時)



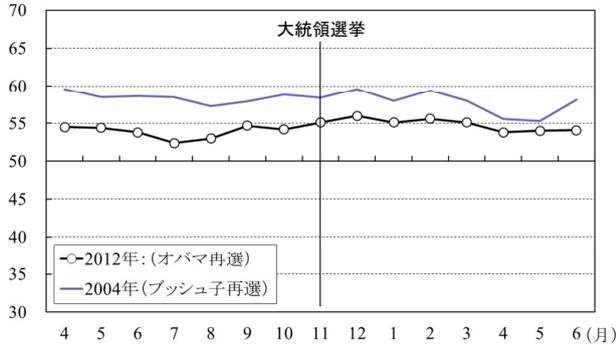
(注) 大統領選挙は11月、新大統領就任は翌1月。
 (資料) ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図: 過去の大統領選挙前後のISM製造業指数②
(政権党交代時)



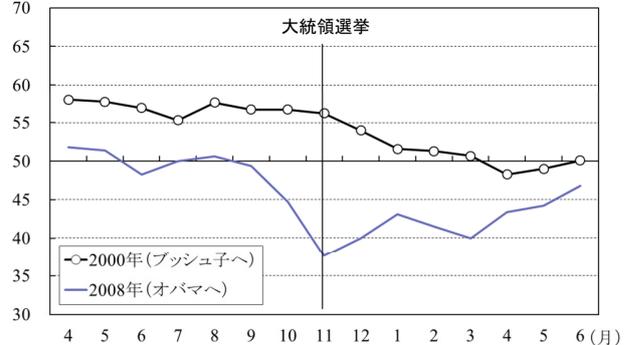
(注) 大統領選挙は11月、新大統領就任は翌1月。
 (資料) ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第11図：過去の大統領選挙前後のISM非製造業指数①
(政権党不変時)



(注) 1. 大統領選挙は11月、新大統領就任は翌1月。
2. 『ISM非製造業指数』は、1997年6月以前は存在せず。
(資料) ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

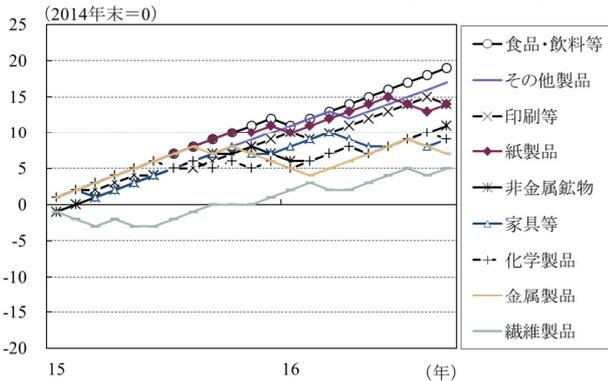
第12図：過去の大統領選挙前後のISM非製造業指数②
(政権交代時)



(注) 1. 大統領選挙は11月、新大統領就任は翌1月。
2. 『ISM非製造業指数』は、1997年6月以前は存在せず。
(資料) ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

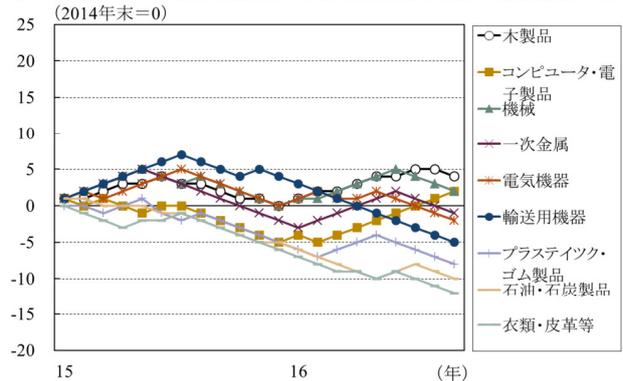
(2016年10月7日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

参考図1: ISM製造業指数の産業別活動判断の累積変化①



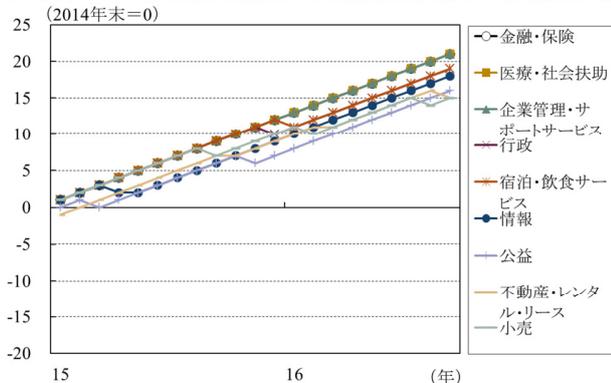
(注) 2015年1月以降の月次の活動判断について、前月から「拡大」を+1、「縮小」を-1、「横這い」を0と数値化して累積したもの。
(資料) ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

参考図2: ISM製造業指数の産業別活動判断の累積変化②



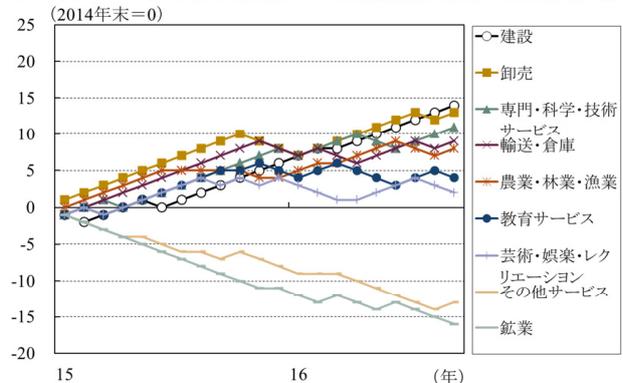
(注) 2015年1月以降の月次の活動判断について、前月から「拡大」を+1、「縮小」を-1、「横這い」を0と数値化して累積したもの。
(資料) ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

参考図3: ISM非製造業指数の産業別活動判断の累積変化①



(注) 2015年1月以降の月次の景況感について、前月から「拡大」を+1、「縮小」を-1、「横這い」を0と数値化して累積したもの。
(資料) ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

参考図4: ISM非製造業指数の産業別活動判断の累積変化②



(注) 2015年1月以降の月次の景況感について、前月から「拡大」を+1、「縮小」を-1、「横這い」を0と数値化して累積したもの。
(資料) ISM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、金融商品の販売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。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

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.