

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

5月の雇用統計は市場予想に反して改善

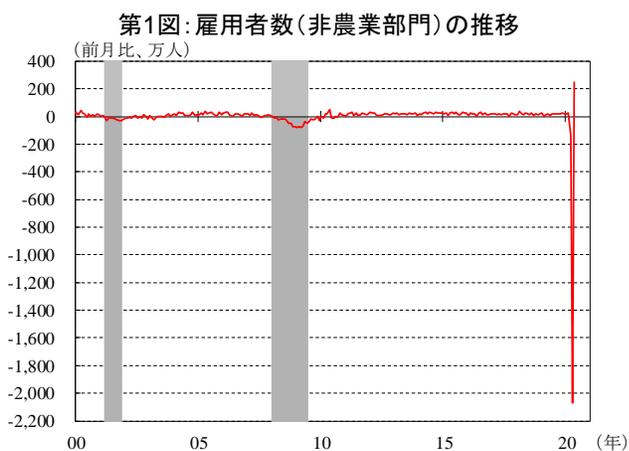
【要旨】

- ◇ 5日に発表された5月雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+251万人と市場予想（同▲750万人程度）に反して大幅に増加し、失業率も13.3%と同じく市場予想に反して4月（14.7%）から低下（改善）した。
- ◇ 「コロナ・ショック」により経済が未曾有の変動をみせているとはいえ、雇用者数について市場予想と結果が1,000万人も乖離するのは只事ではない。事前には5月も雇用情勢悪化が広く予想されていた背景の一つに、失業保険申請に関する週次統計がそれほど改善していなかったことが指摘できそうである。しかし、同週次統計については、前例のない大量の申請・給付（・復職による給付終了）が取り扱われるなかデータがどの程度適時に反映されているか幅を持つてみる必要があることに加え、月次の雇用統計についても、労働省は「コロナ・ショック」が統計作成自体にも影響を与えているとしているため従来より幅を持つてみる必要があるだろう。
- ◇ 何れにしても州毎にビジネス・外出制限の段階的な解除が進んでいることを踏まえると、足元の雇用情勢は回復傾向にあると判断して良さそうだ。失業者の内訳をみると引き続き「一時的レイオフ」の割合が高いことから、感染症次第、即ち「経済活動の正常化が可能となればその部分の雇用は迅速に回復する」との構図は維持されていると言える。当地ニューヨーク市も6月8日に再開の第1段階へ愈々移行するが、全米各地で経済活動の正常化が引き続き進むのであれば、振れは伴いつつも当面雇用も回復傾向が続くとみられる。
- ◇ なお、雇用統計の発表を受けて5日の株価は大きく上昇した。雇用統計の改善を踏まえても実体経済に比べてこのところの株価の回復が目立っている印象は拭えず、緩和的な金融環境が株価を押し上げている側面が小さくないと考えられる。FRBは更なる金融緩和にも前向きであるため緩和的な金融環境自体は暫く維持される可能性が高いとみられるものの、株価が実体経済の十分な裏付けを欠くとしたら何らかの切っ掛けで下振れするリスクが常にある点に注意が必要であろう。

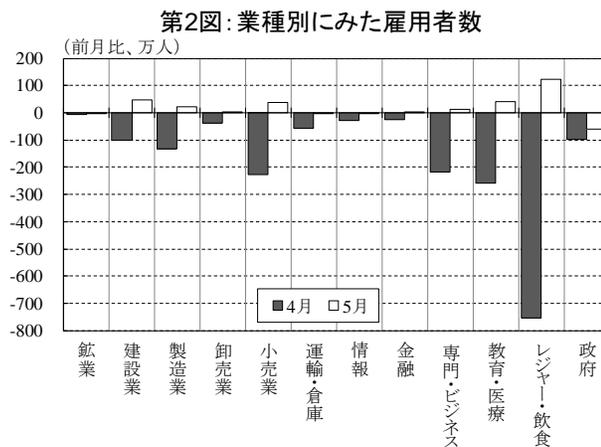
5月の非農業部門雇用者数は、減少するとの市場予想に反して大幅に増加

5日に発表された5月雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+251万人増加した（第1図）。雇用者数は今年2月まで増加が続いた後、3月（同▲137万人）と4月（同▲2,069万人）に大幅に減少したが、5月は市場予想（Bloomberg集計値：同▲750万人）に反して3ヵ月ぶりの増加となった。3月と4月に減少した雇用者数（▲2,206万人）の11%程度を回復した形である。

業種別に雇用増減をみると、「レジャー・飲食」（同+124万人）、「建設業」（同+46万人）、「教育・医療」（同+42万人）、「小売業」（同+37万人）等が特に増加している（第2図）。増加幅が最も大きかった「レジャー・飲食」の内訳をみると、「宿泊施設」（同▲15万人）は引き続き減少した一方、「レストラン」（同+137万人）が大きく増加し、「芸術・娯楽・レクリエーション」（同+2万人）も小幅ながら増加した。雇用が増加した業種割合を示す雇用DI（民間部門）は64.0となり、4月（3.9）から大きく上昇した。



(注) 網掛け部分は、景気後退期間。
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(注) 「公益」「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UFJ銀行経済調査室作成

失業率も、上昇するとの市場予想に反して低下

失業率も5月に13.3%と市場予想に反して4月（14.7%）から低下（改善）した（次頁第3図）。失業率の変化（4月→5月）を要因分解すると、就業者要因が▲2.43%、労働参加率要因が+0.91%、人口要因が+0.05%となっている（注1）。即ち、失業率に対して、労働参加率の上昇（4月：60.2%→5月：60.8%）が押し上げ圧力となったものの（次頁第4図）、就業者（家計調査ベース）の増加（前月比+384万人）による押し下げ圧力がそれを上回った。

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13.6%へ低下（4月：15.1%）、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

(注1) 5月の就業可能人口は2億6,005万人となり前月から15万人増加、労働力人口は1億5,823万人となり前月から175万人増加、就業人口（家計調査ベース）は1億3,724万人となり前月から384万人増加した。就業者率は、52.8%となり前月（51.3%）から上昇した。

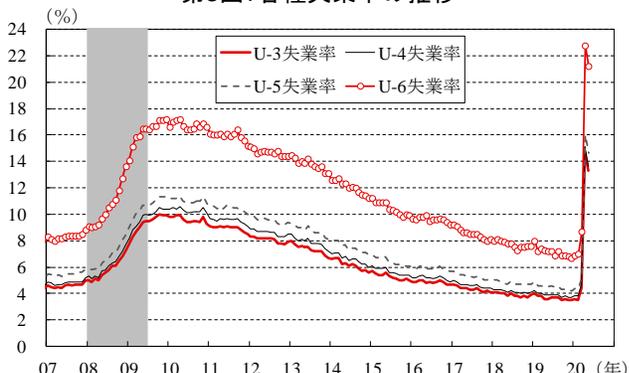
外の理由で過去4週間に就職活動を行わなかった人」も含めたU-5失業率は14.6%へ低下（4月：16.0%）、U-5失業率に加えて「経済的理由によるパートタイム労働者」も含めたU-6失業率（広義の失業率）は21.2%へ低下した（4月：22.8%）^{（注2）}。

なお、5月の失業者は2,099万人（前月比▲209万人）だが、失業期間別の内訳をみると「5週間未満」が388万人であった。4月（1,428万人）より減少しているが3月（354万人）と同程度で比較的高水準である。当数値を便宜的に「新規の失業者数」と捉えれば、5月は新たな失業が相応に生じたものの、復職した人がそれ以上に多かったと言えるだろう^{（注3）}。

（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、239万人となり前月から11万人増加し、「経済的理由によるパートタイム労働者（非農業）」は、1,063万人となり前月から25万人減少した。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66万人となり前月から9万人増加し、「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173万人となり前月から3万人増加した。

（注3）労働市場のフローは、今後発表される雇用動態調査統計（JOLTS）で確認できる。なお、平均失業期間は、9.9週となり前月（6.1週）から長期化した。

第3図：各種失業率の推移



（注）1. 網掛け部分は、景気後退期間。
2. 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。
（資料）米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：労働参加率の推移



（資料）米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

失業者の内訳をみると依然として「一時的レイオフ」の割合が高い

労働市場は新型コロナウイルス感染拡大とそれを抑止するためのビジネス・外出制限措置を受けて3月・4月に急激に悪化した。5月は市場予想に反して改善する結果となった。「コロナ・ショック」により経済が未曾有の変動をみせているとはいえ、雇用者数について市場予想と結果が1,000万人も乖離するのは只事とはいえない。

事前には5月も雇用情勢悪化が広く予想されていた背景の一つに、失業保険に関する週次統計がそれほど改善していなかったことが指摘できそうである。失業保険継続受給者数（失業保険の受給者総数）は5月16日終了週に一旦減少に転じたものの3月7日終了週から5月8日終了週に至るまで毎週上昇が続いていた（次頁第5図）。

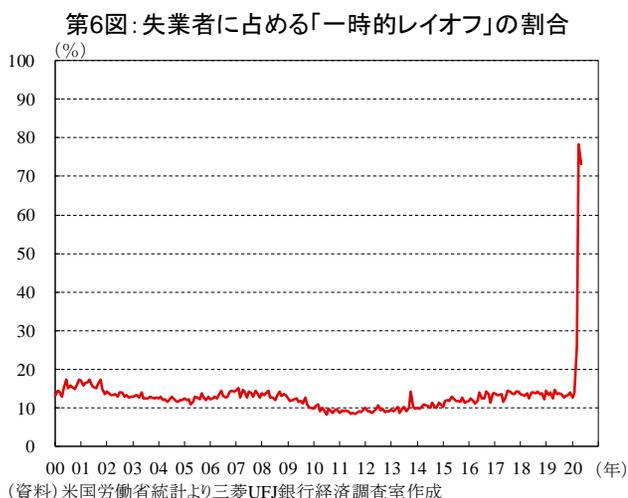
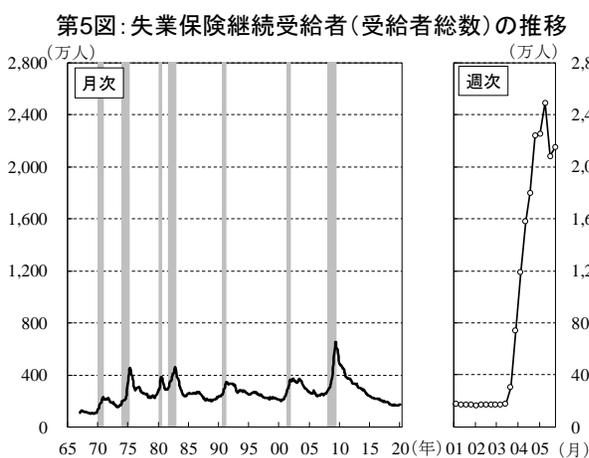
しかし、失業保険統計は、前例のない大規模な申請・給付（・復職による給付終了）が取り扱われるなかデータがどの程度適時に反映されているか幅を持つてみる必要があるだろう。加えて、雇用統計についても、労働省は「コロナ・ショック」が統計の作成自体にも影響を与えているとしているため従来より幅を持つてみる必要があると考えられる。

何れにしても州毎にビジネス・外出制限の段階的な解除が進んでいるため、足元の雇用情勢が回復傾向にあると判断して良さそうだ。失業者の内訳をみると引き続き「一時的レイオフ」の割合が高いことから（第6図）^(注4)、感染症次第、即ち「経済活動の正常化が可能となればその部分の雇用は迅速に回復する」との構図は維持されていると言える^(注5)。当地ニューヨーク市も6月8日に再開の第1段階へ愈々移行するが、全米各地で経済活動の正常化が引き続き進むのであれば、振れは伴いつつ当面雇用も回復傾向が続くとみられる。また、5月の週平均労働時間（民間部門）が34.7時間と前月（34.2時間）から増加した点等も、目先の雇用増加に繋がり得る材料と捉えられよう^(注6)。

（注4）「一時的レイオフ」とは、労働省の定義によれば6ヵ月以内に職場復帰することが予期されている、若しくは職場復帰する特定の日付が示されているケースである。直近5月の失業者は2,099万人だったが、そのうち「失職者」が1,829万人、「自発的離職者」が55万人、「再参入者」が165万人、「新規参入者」が54万人であり、更に「失職者」の内訳をみると、「一時的レイオフ」が1,534万人、「一時的レイオフ以外」が295万人となっている。失業者に占める「一時的レイオフ」の割合は73%である（4月：78%）。

（注5）感染症次第、即ち「経済活動の正常化が可能となればその部分の雇用は迅速に回復する」との構図が維持されるのは、失業者の多くが「一時的な失業者」の状態の間であり、大まかには今秋頃までとみられる。その後は「一時的な失業者」が「恒久的な失業者」に固定化されることが予想され、経済活動の正常化が可能となっても雇用回復に時間を要することになる。

（注6）雇用者数と労働時間で算出される労働投入量は、5月に前月比+4.3%増加した。



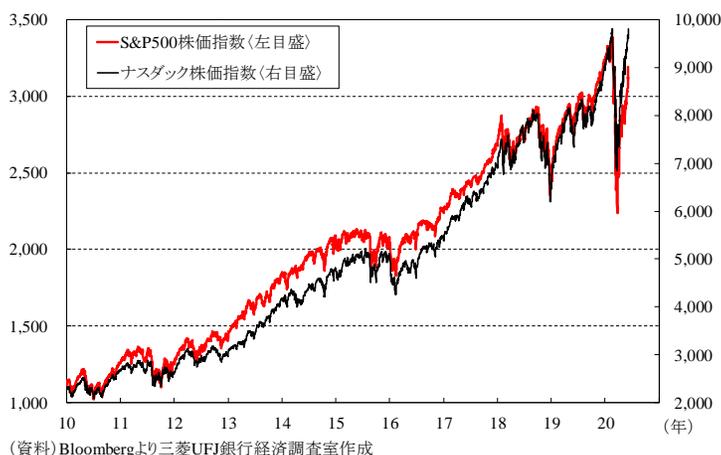
雇用統計の発表を受けて株価は大きく上昇

雇用統計の発表を受けて5日の株価は大きく上昇した（第7図）。S&P500 株価指数（5日

終値)は3,194ポイントと2月19日につけた過去最高値(3,386ポイント)からの下落率が▲5.7%まで縮小し、ナスダック株価指数は9,814ポイントと2月19日につけた過去最高値(9,817ポイント)からの下落率が▲0.03%まで縮小した(ナスダック株価指数は5日の日中に一時過去最高値を更新)。

雇用統計の予想外の改善を踏まえても実体経済に比べてこのところ株価の回復が目立っている印象は拭えず、緩和的な金融環境が株価を押し上げている側面が小さくないと考えられる。FRBは更なる金融緩和にも前向きであるため緩和的な金融環境自体は暫く維持される可能性が高いとみられるものの、株価が実体経済の十分な裏付けを欠くとすると、何らかの切っ掛けで下振れするリスクが常にある点に注意が必要であろう。

第7図: 株価の推移



(2020年6月5日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

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 MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") 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 MUFG Bank. MUFG Bank 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 MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank 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 MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.