

## U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 特殊要因も加わり大幅な雇用増 (05年2月雇用統計等) 発表日: 05年3月4日 (金)

~FRBは慎重なペースでの利上げ継続~

(No. UI - 182)

第一生命経済研究所 経済調査部

桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

(03-5221-5001、4518 : [seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp](mailto:seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp))

米国雇用動向 (The Employment Situation)

暦年	失業率	非農業部門雇用者数									時間当たり賃金		労働時間	労働投入量	
		前月差	前月差	前月差	前月差	前月差	前月差	前月差	前月差	前月差	前年比	前年比		前月比	年率
2000年	4.0	162	8	7	163	19	112	22	3.9	34.3	1.8				
2001年	4.8	148	123	1	25	24	18	46	3.8	34.0	1.4				
2002年	5.8	45	67	7	30	10	20	21	2.9	33.8	2.0				
2003年	6.0	8	51	10	50	5	59	4	2.7	33.7	1.4				
2004年	5.5	183	3	23	154	13	102	12	2.1	33.7	1.7				
四半期															
031Q	5.8	85	62	12	9	26	11	28	3.2	33.8	0.4	1.7			
032Q	6.1	18	77	22	37	2	47	19	2.9	33.6	0.8	3.1			
033Q	6.1	33	49	17	66	15	78	8	2.6	33.6	0.1	0.3			
034Q	5.9	101	17	11	105	7	100	11	2.0	33.7	0.5	2.0			
041Q	5.6	177	2	29	146	34	75	6	1.7	33.8	0.5	2.0			
042Q	5.6	231	18	19	192	13	149	1	2.0	33.7	0.6	2.6			
043Q	5.5	134	3	14	115	8	62	35	2.2	33.7	0.6	2.4			
044Q	5.4	190	6	29	165	13	120	8	2.5	33.7	0.6	2.4			
月次															
0406	5.6	106	3	6	104	8	80	15	2.0	33.6	0.4	2.6			
0407	5.5	83	3	10	71	12	64	15	2.0	33.7	0.4	2.8			
0408	5.4	188	25	20	144	5	69	59	2.2	33.7	0.2	1.9			
0409	5.4	130	14	13	129	6	54	32	2.4	33.8	0.4	2.4			
0410	5.5	282	8	45	247	19	188	23	2.6	33.8	0.3	2.8			
0411	5.4	132	7	17	118	25	58	6	2.4	33.7	0.1	3.4			
0412	5.4	155	3	26	129	4	115	6	2.6	33.7	0.1	2.4			
0501	5.2	132	20	0	149	6	79	22	2.7	33.7	0.2	1.5			
0502	5.4	262	20	30	207	30	123	33	2.5	33.7	0.2	1.3			

(出所) 労働省 (Department of Labor)

(注) 単位は雇用者数が千人(年率)、労働時間が週当たり時間、その他は%。

四半期部分の前月比は前期比。

は年次部分が前年比、四半期部分が前期比年率、月次部分が3カ月移動平均3カ月前対比年率。

## 非農業部門雇用者数は前月差+262千人と拡大ペース加速

2月の非農業部門雇用者数は、前月差+262千人と1月の同+132千人から加速した。建設業、製造業が増加に転じ、サービス業の増加ペースが加速した。12、1月合計で8千人上方改定されたうえ、市場予想である同+225千人を上回っており、予想コンセンサス対比強い内容となった。ただし、前日発表されたISM非製造業景気指数の雇用指数が大幅に上昇したことを受けコンセンサスよりもかなり強い数字を予想する向きが増加していたため、市場では利上げペース加速観測が後退した。この結果、債券市場では長期債利回りが低下、為替市場では対円、対ユーロでのドル下落要因となった。株式市場でも、利上げペース加速懸念の後退を好感し、主要株価指数は上昇した。

## 2つの特殊要因によって押し上げられており2月の拡大ペースに持続性はない

建設業は1月に悪天候で横這いとどまった反動もあり大幅に増加した。製造業では、1月に自動車部門での一時的な工場閉鎖に伴いレイオフされた労働者が職場復帰した影響が大きく、全体でも拡大に転じた。サービス業では、狭義のサービス、小売業、政府で増加ペースが加速した。狭義のサービス業では、製造業での需要が持ち直した人材派遣、飲食、ヘルスサービスの増加ペースが加速した。小売業は、春物衣類、季節商品、高額商品等の売上が好調だったことから、増加ペースが加速した。

非農業部門雇用者数は月次での変動が大きいと、より変動が小さい週間失業保険申請件数(4週間移動平均)で雇用情勢をみると、昨年後半以降2005年1月第3週まで概ね34万件程度で推移していたが、1月末から2月末に31万件に水準が切り下がっている。このため、非農業部門雇用者数の拡大ペースは年後半の月平均前月差+160千人台から加速

していると考えられる。ただし、2月は建設業、製造業での一時的な要因によって押し上げられた部分があること、雇用D Iは2月に57.4まで上昇したが緩やかな雇用の拡大を示唆する水準にとどまっていること、さらに、景気拡大が持続しているなかで人員削減計画が2月も高水準で推移していること、等から今月のような拡大ペースは一時的である可能性が高い。

**失業率は労働市場  
への再参入により  
当面5%台半ばで  
推移する公算**

失業率は、2月に5.39%と前月の5.23から上昇しており、家計調査ベースでは雇用の悪化が示された。今後に関しては、労働参加率が65.82%と低水準にとどまっており、求人への拡大を背景に労働市場への再参入が見込まれることから、景気拡大が続くなかで失業率は当面横這い圏での推移となる可能性が高い。

**賃金面からのイン  
フレ圧力は限  
定的**

時間当たり賃金は、一部職種で人手不足から賃金上昇圧力が高まっているが、2月に前月比で+0.0%、前年比で+2.5%と前月から伸びが鈍化した。また、トレンドを示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率でも+2.1%と鈍化傾向を辿っており、賃金面からのインフレ圧力は限られたものとどまっている。

**4～6月期にか  
けて雇用は前月  
差+150～200千  
人ペースで拡大  
持続**

今後の雇用動向に関しては、労働生産性はプラス基調を維持しているが、余剰生産能力の縮小によって鈍化傾向を辿る可能性が高い。このような状況のもと、雇用に先行する景気が2003年4～6月期から2004年10～12月期まで潜在成長率を上回るペースで拡大していること、1～3月期のマンパワー社の新規雇用計画調査での雇用計画や経営者団体の景況調査における雇用計画など、各種雇用関連調査は採用拡大を示唆していることから、雇用は2005年4～6月期にかけて月平均で前月差+150～200千人程度での増加が見込まれる。ただし、ガソリン、天然ガス等のエネルギー価格が今後も上昇を続け景気を抑制すれば、数万人程度の緩やかな拡大にとどまるリスクがある。

**慎重なペースの  
利上げ継続**

金融政策については、2月にISM非製造業景気指数が前月から小幅改善したものの、ISM製造業景気指数が前月から低下しており、全体的な景気の拡大ペースは鈍化している。ただし、ISMの両指数ともに水準が高く潜在成長率程度の成長が続いていることから、雇用も緩やかながら拡大傾向を辿っている。一方で、消費者物価コアデフレーターは1月に前年同月比+1.6%と安定している。また、賃金が緩やかな伸びにとどまっており、賃金面からのインフレ圧力は乏しい。このような情勢のもと、FOMCでは実質FFレートが中立的な水準からかなり緩和的であると判断していることから、3月22日のFOMC(日本時間23日4:15頃結果公表)では25bpの利上げと、FOMC声明文に「慎重なペース」との文言を残すことが決定される公算が大きい。

**長期金利の上昇  
余地は限定的**

市場動向に関しては、10年債利回りはベージュブックで消費者段階でのインフレの落ち着きや賃金の抑制が改めて示されると予想されることから、目先小幅低下が見込まれる。ただし、年内に3%台後半への継続的な利上げが予想されること、ISM統計等で示される景況感も小幅な低下にとどまるとみられることから10年債利回りの低下余地も限られよう。仮に低下幅が拡大しても、長期金利の低下が「謎」と発言した2月16日のグリーンSPAN FRB議長の議会証言前日の水準である4.1%を下回る可能性は小さい。一方、商

品・原油価格の上昇等を背景にインフレ懸念が強まる場合でも、F R Bによる利上げやエネルギー価格の高止まりによって景気に過熱感が生じる可能性が低いこと、インフレに關しても小売段階での大幅な上昇が見込み難いことから、10年債利回りの上限は当面4.5%前後となろう。以上のことから、10年債利回りは当面4.0%台前半での推移が見込まれる。

一方、2年債利回りは、利上げの小休止・加速を示唆するような経済指標の発表は見込み難いもと、F R Bによる利上げを受け徐々に上昇していくとみられるため、緩やかにイールドカーブのフラットニング化が進む公算が大きい。

株価は、来週のページブック、3月22日のF O M Cを受け利上げペース加速懸念の後退、持続的な景気拡大期待の強まりが予想され堅調な推移が見込まれる。SP500で1250前後を目指す展開が予想される。ただし、原油価格が1バレル=60ドルを目指す展開になれば、実際の景気に与える影響が小さくとも景気減速懸念が強まり上値が抑えられよう。

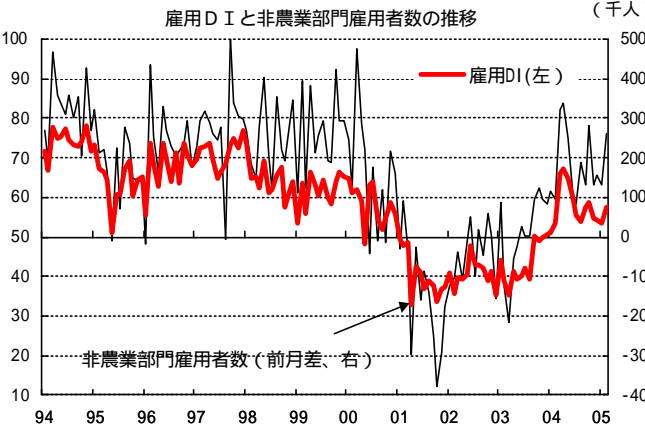
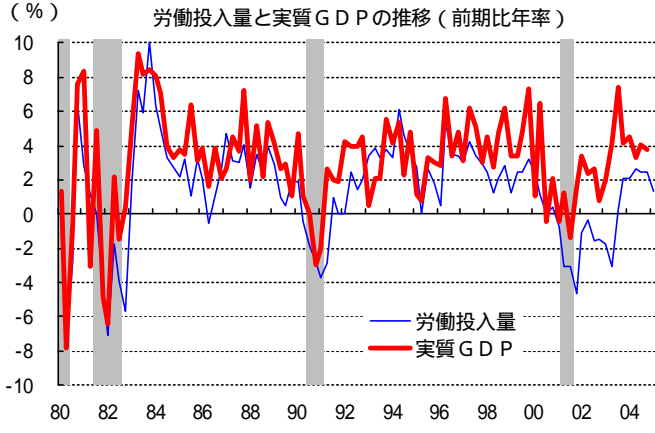
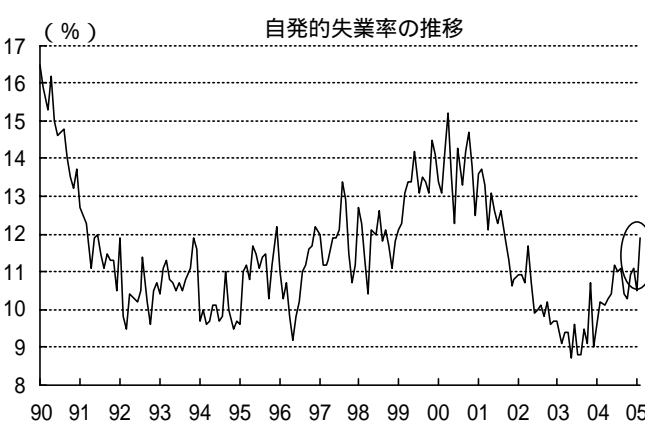
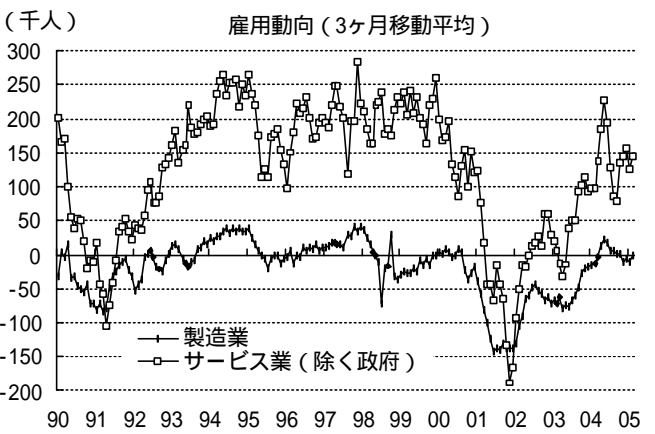
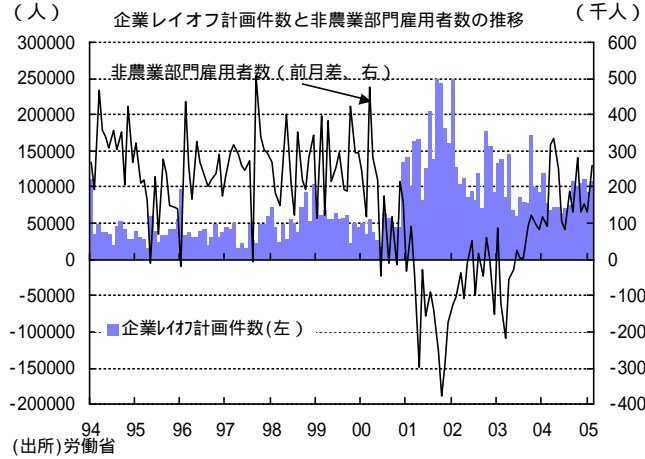
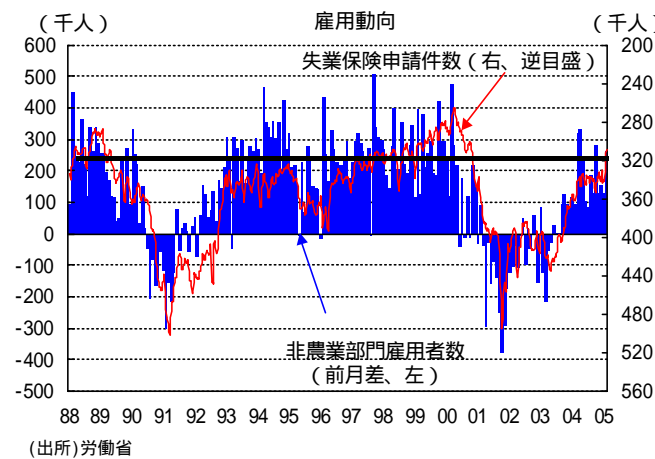
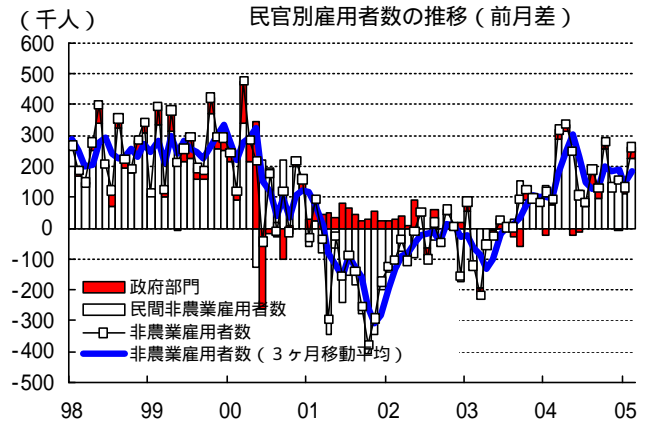
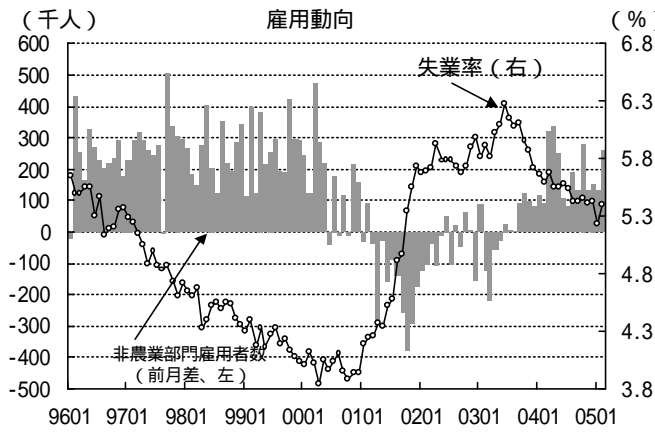
### 製造業では引き続き雇用が増加し難い環境

部門別の雇用動向をみると、建設業が天候の回復に伴い前月差+30千人と増加ペースが加速した。低い金利水準、雇用・所得環境の改善に伴う強い住宅需要を背景に増加基調を維持していると判断される。製造業は1月に自動車メーカーによる一時的な工場閉鎖に伴いレイオフされた労働者が2月に職場復帰した影響で前月差+20千人と増加に転じた。耐久財部門は、非鉄が同1.1千人減少したが、自動車を含む輸送機械が同+16.3千人(自動車同+10.8千人)と大幅に増加したため同+23千人となった。一方、非耐久財部門は食料品が同+4.9千人増加したものの、繊維・アパレルが同5.6千人、化学が同2.6千人、プラスチックが同2.1千人減少したため同3千人となった。非耐久財では中国などの国々との価格競争が激しい繊維、アパレルでコスト削減圧力の強い状態が続いており、今後も雇用は減少傾向を辿ると見込まれる。

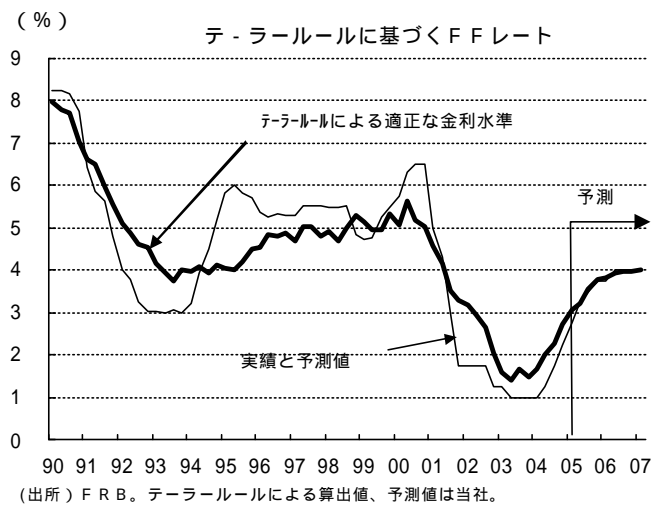
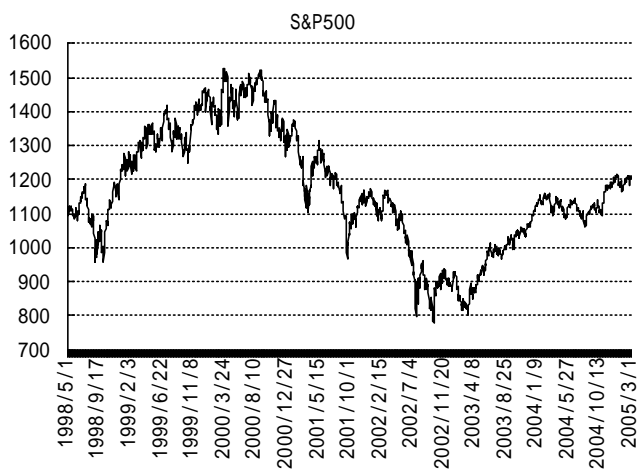
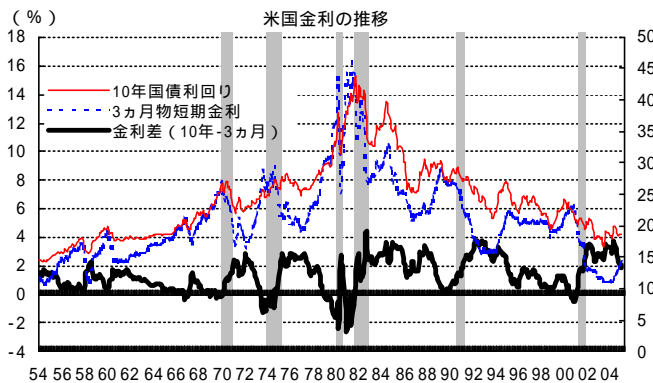
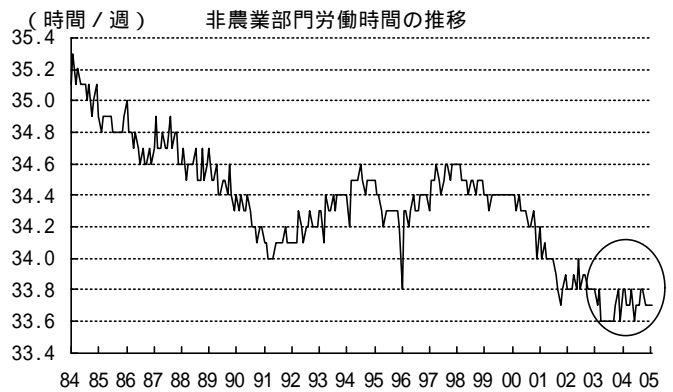
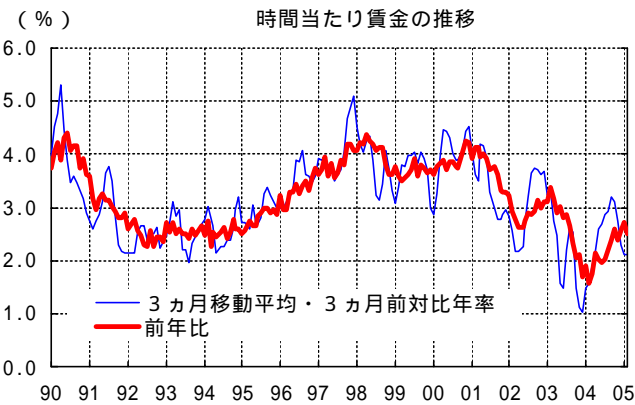
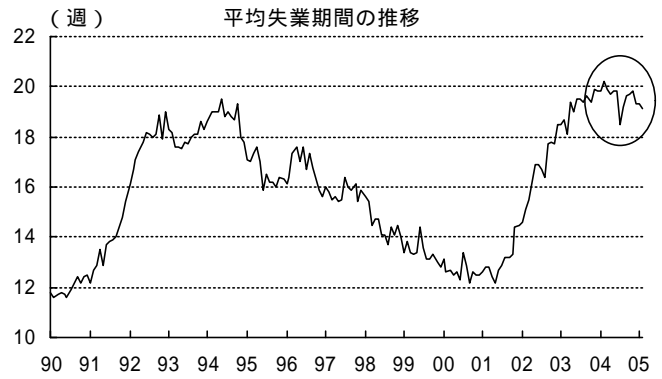
今後も、投入コストが上昇するなかで海外製品との競争圧力が強く国内で生産している企業は、生産性を向上させなければならぬ状況に変化はない。さらに、自動車部門で在庫が増加していることから、生産を抑制する動きがあり製造業雇用が増加し難い状況が持続すると予想される。

### 狭義のサービス業、小売業の増加ペースが加速したためサービス業の拡大ペース加速

サービス業は、狭義のサービス業、小売業、政府部門の増加ペースが加速したため前月差+207千人と拡大ペースが加速し21ヵ月連続の増加となった。狭義のサービス業では、人材派遣業が同+30.3千人、飲食が同+27.0千人、景気後退期を含め拡大を続けているヘルスサービスが同+23.2千人と増加ペースが加速したため全体でも同+123千人と加速した(19ヵ月連続の増加)。卸売業は、耐久財の拡大で同+3千人と小幅増加した。輸送・倉庫業は、トラック輸送の拡大ペース鈍化等によって前月差+5.0千人と増加ペースが鈍化した。小売業では、個人消費の好調を映じて拡大ペースが加速した。電気製品販売店が同1.8千人、スポーツ・書店・音楽店が同0.5千人減少したが、百貨店・通販などの一般小売が同+10.4千人、衣料品店が同+6.8千人、建材店が同+4.5千人、自動車ディーラーが同+2.7千人、食料品店が同+2.6千人、薬局店が同+2.5千人、家具が同+1.8千人と増加したことによって、全体でも同+29.6千人となった。金融は、銀行、不動産での増加により前月差+12千人となった。政府部門では、連邦政府が同+2.0千人となった。一方、州・地方政府では、公務員の増加によって州が同+10千人、地方が同+21千人増加したこと、全体でも同+33千人の増加となった。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。