

U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 緩やかなペースでの雇用拡大持続 (05年3月雇用統計等) 発表日:05年4月1日(金)

~ F R B は慎重なペースでの利上げ継続 ~

(No. UI - 001)

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)

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	製造業 前月差	建設業 前月差	サービス関連業 前月差	小売業 前月差	サービス 前月差	政府 前月差	前月比	前年比		時間	前月比
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													
042Q	5.6	231	18	19	192	13	149	1	0.7	2.0	33.7	0.6	2.6
043Q	5.5	134	3	14	115	8	62	35	0.8	2.2	33.7	0.6	2.4
044Q	5.4	190	6	29	165	13	120	8	0.6	2.5	33.7	0.6	2.4
051Q	5.3	159	7	20	140	11	81	17	0.6	2.6	33.7	0.5	2.0
月次													
0403	5.7	320	10	56	246	44	133	31	0.2	1.8	33.7	0.1	2.0
0404	5.5	337	32	16	285	17	204	25	0.3	2.2	33.7	0.4	1.9
0405	5.6	250	24	36	187	14	162	21	0.3	2.0	33.8	0.6	2.7
0406	5.6	106	3	6	104	8	80	15	0.1	2.0	33.6	0.4	2.6
0407	5.5	83	3	10	71	12	64	15	0.4	2.0	33.7	0.4	2.8
0408	5.4	188	25	20	144	5	69	59	0.3	2.2	33.7	0.2	1.9
0409	5.4	130	14	13	129	6	54	32	0.2	2.4	33.8	0.4	2.4
0410	5.5	282	8	45	247	19	188	23	0.3	2.6	33.8	0.3	2.8
0411	5.4	132	7	17	118	25	58	6	0.1	2.4	33.7	0.1	3.4
0412	5.4	155	3	26	129	4	115	6	0.2	2.6	33.7	0.1	2.4
0501	5.2	124	27	4	142	4	78	10	0.3	2.7	33.7	0.3	1.6
0502	5.4	243	15	31	191	39	100	31	0.1	2.6	33.7	0.2	1.6
0503	5.2	110	8	26	86	10	65	9	0.3	2.6	33.7	0.1	2.0

(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+110千人と拡大ペース鈍化

3月の非農業部門雇用者数は、前月差+110千人と2月の同+243千人から減速した。小売業、製造業が減少に転じたうえ、狭義のサービス業の増加ペースが鈍化した。1、2月合計で27千人下方改定されたなかで、市場予想である同+225千人を大幅に下回っており、予想コンセンサス対比かなり弱い内容となった。これを受け市場では利上げペース加速観測が後退した。債券市場では長期債利回りが低下した。為替市場では対円、対ユーロでドルが一旦売られた。株式市場でも、利上げペース加速懸念の後退を好感し、主要株価指数は一旦上昇した。

3月に大幅に減速したが基調はそれよりも強いとみられる

建設業は、建設需要が強いなか堅調な拡大ペースを維持した。製造業では、2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で増加したが、コスト削減圧力が強いなか3月に再び減少に転じた。サービス業では、狭義のサービス、政府で増加ペースが鈍化し、小売業が減少に転じたため、全体でも減速した。狭義のサービス業では、製造業での需要が低下した人材派遣、飲食、ヘルスサービスの増加ペースが鈍化した。小売業は、前月の高い伸びの反動や悪天候等により減少した。

先月のレポートで2月の拡大ペース加速は特殊要因があったため持続性がないことを指摘した。3月は特殊要因が剥落したが、非農業部門雇用者数は月次での変動が大きいため、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3月末に32万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、3月の前月差+110千人よりも基調が強いと判断される。

失業率は労働市場からの退出により5.17%へ低下

失業率は、3月に5.17%と前月の5.39%から低下したが、職探しを諦めた人々が労働市場から退出した影響が大きく雇用環境の改善を示すものではない。今後に関しては、労働参加率が65.78%と低水準にとどまっており、景気拡大が続くなか低水準にとどまっている求人が増加に転じることで、求職者の労働市場への再参入が見込まれることから、失業率は当面横這い圏での推移となる可能性が高い。

賃金の鈍化傾向に歯止め

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こともあり、3月に前月比で+0.3%、前年比で+26%と前月から伸びが加速した。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+24%と前月から伸びが高まり鈍化傾向に歯止めがかかっている。ただし、消費者物価が前年比で+30%上昇するなかで、それを下回る伸びにとどまっており、賃金面からのインフレ圧力が強まっていると判断するのは早計であろう。今後、退出者の労働者市場への再参入が予想されることから、賃金面からの物価押し上げ圧力は限定的なものにとどまろう。

7～9月期にかけて雇用は前月差+150～250千人ペースで拡大

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これまでのような高い伸びは期待し難い。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2005年1～3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、4～6月期のマンパワー社の新規雇用計画調査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7～9月期にかけて月平均で前月差+150～250千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、3月のISM非製造業景気指数が前月から改善、ISM製造業景気指数が前月とほぼ変わらずとなったうえで両指数ともに水準が高いことから、景気は堅調な拡大ペースを維持している。雇用についても、潜在成長率程度の成長が続いていることから、緩やかながら拡大傾向を辿っている。インフレ面に関しては、中間財や最終資本財で上昇圧力が強まっている。しかし、消費者段階では消費者物価コアデフレーターが2月に前年同月比+16%にとどまっているように価格安定が持続している。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Fレートが中立的な水準から緩和的であると判断していることから、慎重なペースでの利上げを継続する公算が大きい。

10年債利回りは4%後半までの推移が見込まれる

市場動向に関しては、10年債利回りは雇用統計を受け低下したが、FRBが現在の経済・金融情勢下において長期金利の低下による景気押し上げは過度の利上げに繋がるリスクがあると考えているとみられ、FOMC関係者の講演等発言の機会を利用し、長期金利の低下に歯止めをかけるとみられること、4%程度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気感も小幅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は限られよう。

一方、4月12日に3月22日FOMCの議事録が発表される。この中で、一部の参加者がインフレに対する一段と突っ込んだ懸念を示していたことが明らかとなれば、再び利上げペース加速観測が強まろう。さらに、3月分の物価統計はエネルギー価格の上昇を背景に高い伸びが見込まれることから、コアの安定よりも材料視されれば、10年債利回りは4.7%前後への上昇が予想される。ただし、商品・原油価格の上昇等を背景にインフレ懸念が強まっても、FRB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から、10年債利回りの上値を抑えよう。以上のことから、10年債利回りは4月12日までは大きな材料もなくみあう展開が予想され、12日以降上昇圧力が強まり4.0%台後半での推移が見込まれる。

2年債利回りは、既に年内に4%までの利上げを織り込んでいることもあり上昇余地は限定的なため、イールドカーブは現在の状態程度での推移が予想される。

株式市場では、当面焦点が経済指標から企業業績に移り、1～3月期の予想対比良好な業績を受け底堅い展開が見込まれる。ただし、12日に発表される3月22日FOMCの議事録でインフレに対する一段と突っ込んだ懸念が示されれば再び利上げペース加速懸念の高まりから、調整を余儀なくされよう。また、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の重い展開が予想される。

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、強い住宅需要により建設業は前月差+26千人と高い伸びとなった。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。

製造業では、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大幅に増加するなど、1、2月と特殊要因によって変動が大きくなっていた。3月には特殊要因もなく製造業は、前月差8千人と再び減少した。耐久財部門は、自動車を含む輸送機械が同2.6千人(自動車が同4.9千人)、その他製造業が同2.6千人、家具・同関連製品が同2.4千人、非鉄が同1.6千人と減少したため、同2千人となった。

非耐久財部門では、紙が前月差+1.7千人、食料品が同+1.2千人、プラスチックが同+1.0千人増加したものの、繊維・アパレルが同7.6千人、飲料・タバコが同1.7千人減少したため全体でも同6千人となった。非耐久財では繊維製品の輸入数量を制限する多国間協定が昨年未で終了したことから、中国からの繊維製品輸入が急増している。このため、繊維・アパレルでは価格競争が一段と激しくなっており、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ない状況に変化はない。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当面持続すると予想される。

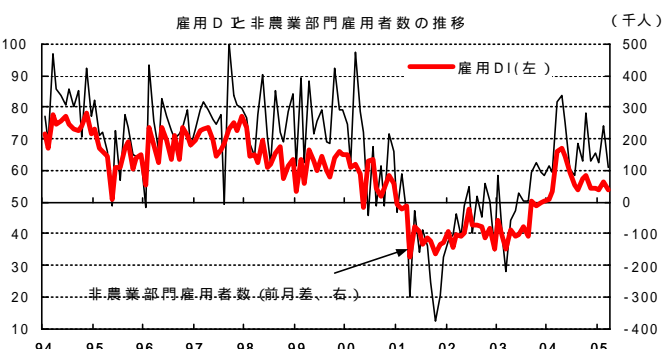
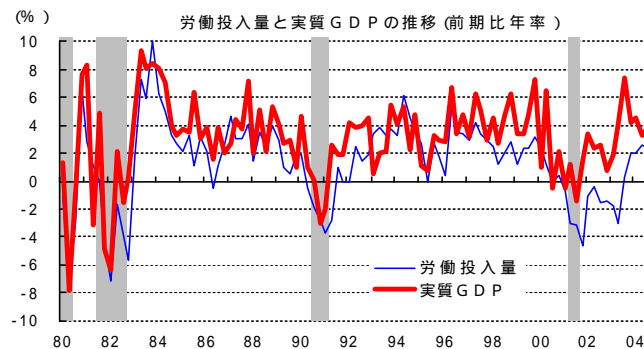
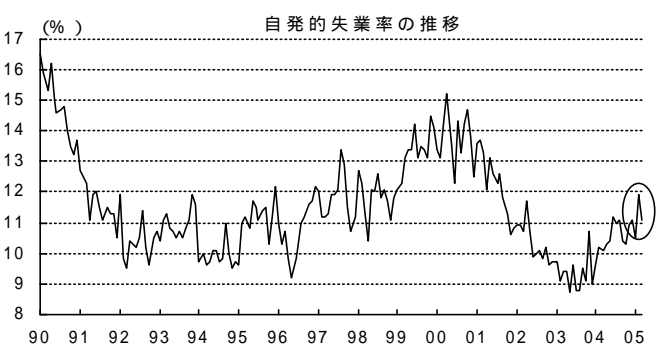
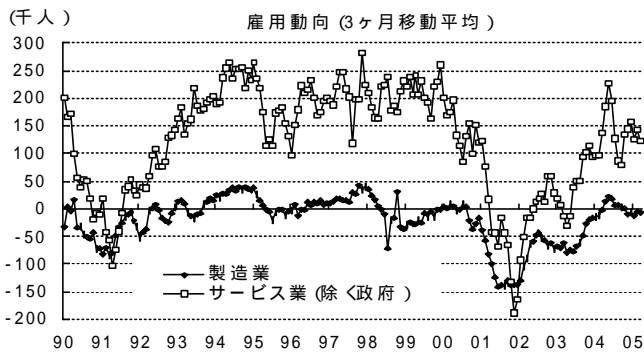
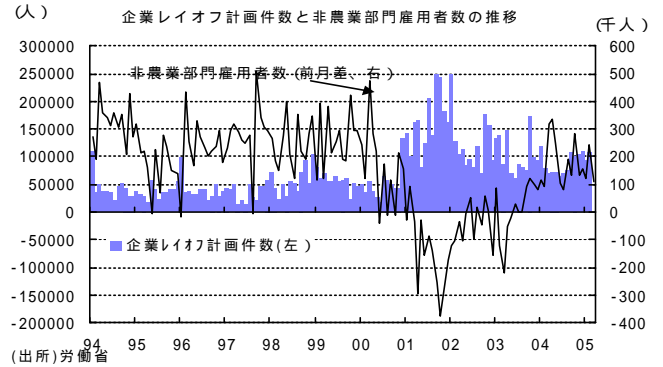
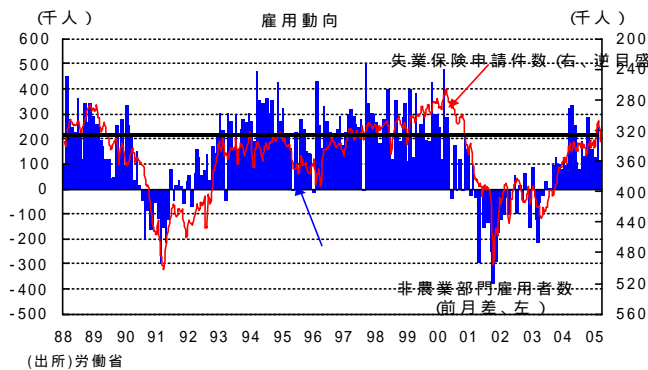
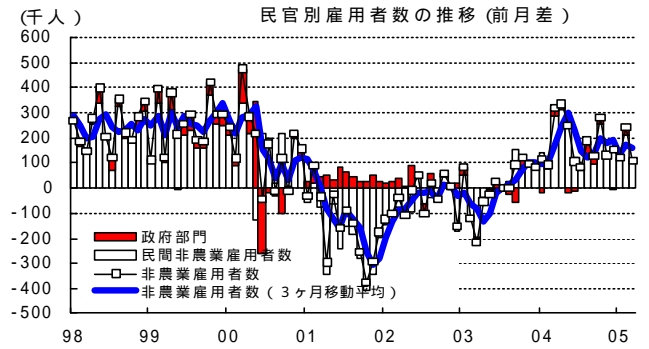
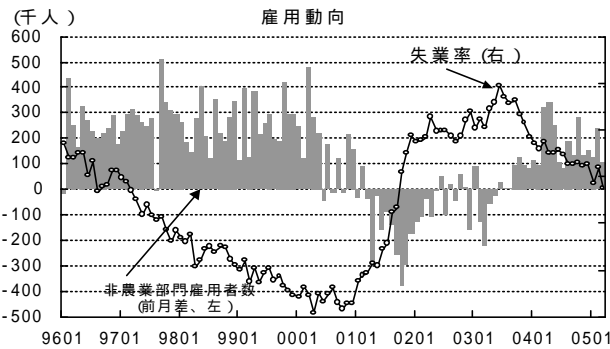
狭義のサービス業 の鈍化、小売業の 減少によりサービ ス業の拡大ペース が減速

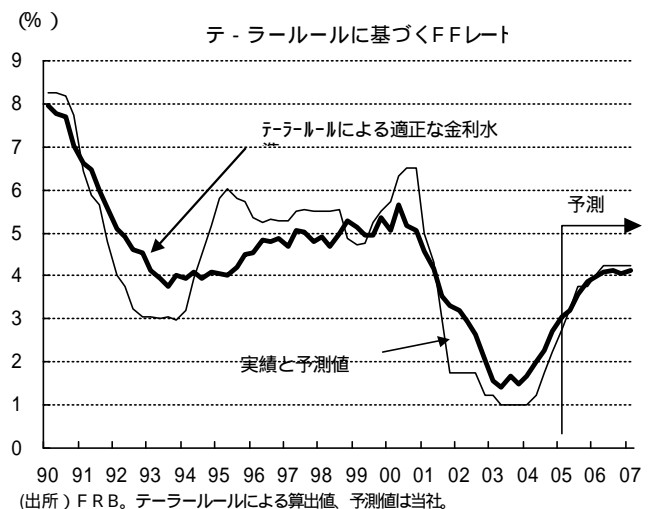
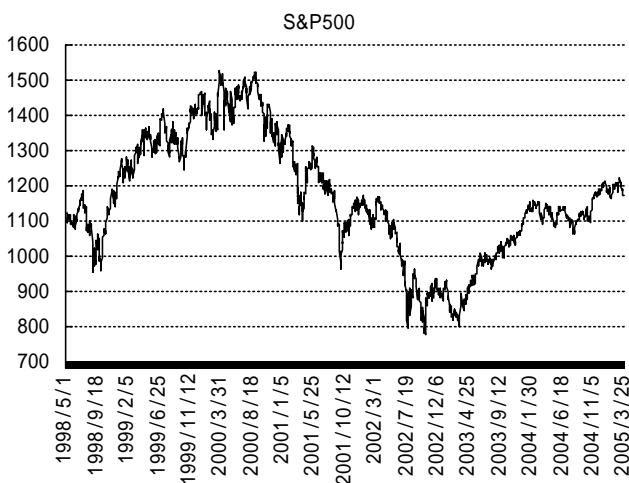
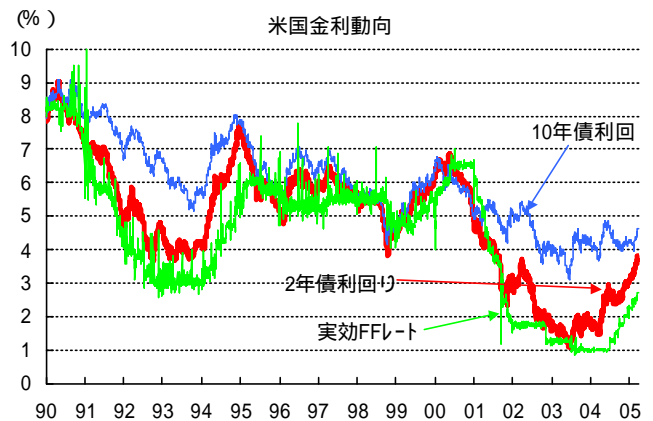
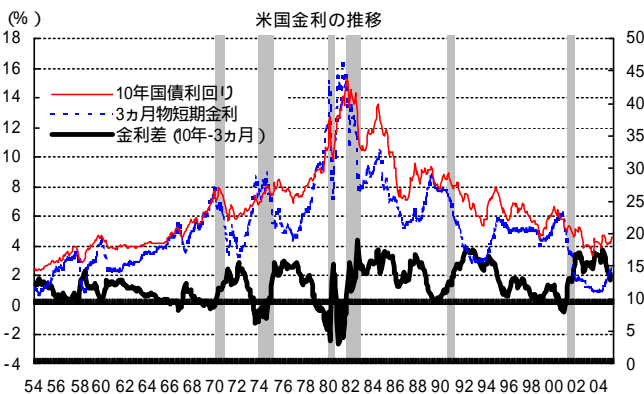
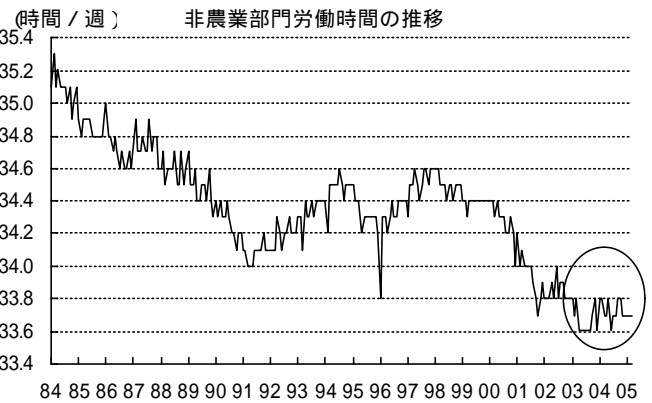
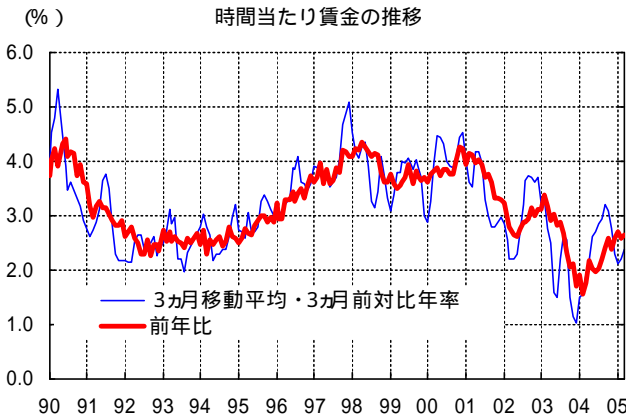
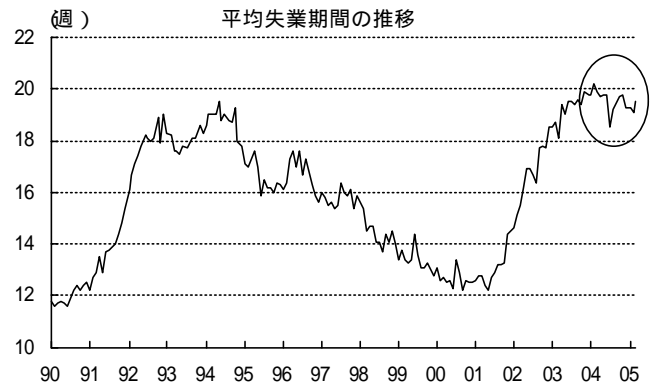
サービス業は、狭義のサービス業、政府部門の増加ペースが鈍化、小売業が減少したため前月差+86千人と拡大ペースが鈍化した(22ヵ月連続の増加)。狭義のサービス業では、人材派遣業が同+13.3千人、飲食が同+17.8千人、景気後退期を含め拡大を続けているヘルスサービスが同+20.1千人と増加ペースが鈍化したため全体でも同+65千人と減速した(20ヵ月連続の増加)。卸売業は、耐久財・非耐久財の拡大で同+14.6千人と小幅加速した。

輸送・倉庫業は、トラック輸送、輸送支援業の拡大等によって前月差+60千人と増加ペースが加速した。小売業では、前月の高い伸びの反動に加え、今年はイースター休暇が昨年よりも2週

間早かったため増加が予想されていたが悪天候もあり季節調整後の数字が減少した。自動車ディーラーが同+1.6千人、食料品店が同+1.6千人、電気製品販売店が同+0.5千人、家具が同+0.4千人、衣料品店が同+0.3千人増加したが、百貨店・通販などの建材店が同-6.8千人、一般小売が同-3.9千人、薬局店が同-3.7千人、その他一般小売が同-0.6千人、スポーツ・書店・音楽店が同-0.5千人減少したことによって全体でも同-9.7千人となった。

金融は、保険が減少したものの、銀行、不動産、証券での増加により前月差+2千人となった。政府部門では、連邦政府が同-1千人となった。一方、州・地方政府では、公務員の増加によって州が同+6千人、地方が同+1.2千人増加したことで、全体でも同+9千人の増加となった。





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。