

# U.S. Indicators

発表日: 2024年4月5日(金)

## 強い3月米雇用統計を受け市場の利下げ期待後退

～雇用者数の大幅増、低い失業率も、賃金上昇率は鈍化しサービスコアの低下を示唆～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:050-5474-7493)

### 米国雇用統計

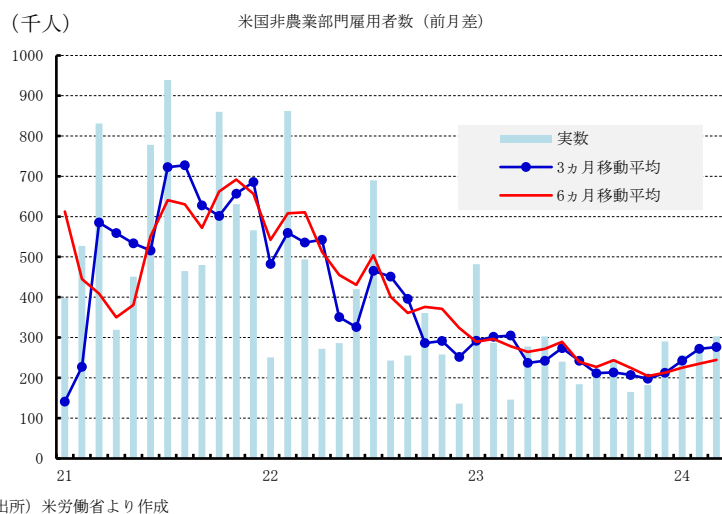
	失業率	非農業部門雇用者数								平均時給		労働時間	労働投入量	
		全体	製造業	建設業	サービス関連業				前月比	前年比	前月比		年率※	
					全体	小売業	狭義サービス	政府						
		前月差	前月差	前月差	前月差	前月差	前月差	前月差	前月差					
四半期	22.1Q	3.8	536	47	37	448	56	296	▲5	1.4	5.6	34.6	0.8	3.3
	22.2Q	3.7	326	33	18	269	▲17	201	21	1.2	5.6	34.6	1.0	3.9
	22.3Q	3.6	396	27	23	343	9	264	52	1.1	5.3	34.6	0.7	2.7
	22.4Q	3.6	252	12	19	216	▲12	175	32	1.2	5.0	34.5	0.4	1.4
	23.1Q	3.5	305	▲1	19	285	32	166	80	1.1	4.6	34.5	0.6	2.2
	23.2Q	3.6	274	4	23	244	5	163	50	1.2	4.6	34.4	0.1	0.2
	23.3Q	3.7	213	3	18	191	6	128	49	1.1	4.6	34.4	0.4	1.5
	23.4Q	3.8	212	2	18	193	▲3	137	58	0.9	4.3	34.4	0.3	1.4
	24.1Q	3.8	276	▲1	30	247	19	158	65	1.1	4.3	34.3	0.3	1.0
月次	2308	3.8	210	2	31	177	▲6	142	60	0.2	4.5	34.4	0.3	1.8
	2309	3.8	246	13	13	219	18	127	50	0.3	4.5	34.4	0.2	1.5
	2310	3.8	165	▲31	22	175	1	102	67	0.3	4.3	34.3	▲0.2	1.4
	2311	3.7	182	25	15	146	▲43	157	30	0.4	4.3	34.4	0.3	1.4
	2312	3.7	290	12	18	257	32	151	76	0.3	4.3	34.4	0.2	1.4
	2401	3.7	256	6	26	226	17	163	60	0.5	4.4	34.2	▲0.4	1.0
	2402	3.9	270	▲10	26	253	23	150	63	0.2	4.3	34.3	0.4	0.8
	2403	3.8	303	0	39	261	18	160	71	0.3	4.1	34.4	0.5	1.0

24年3月の雇用統計では、非農業部門雇用者数（事業所調査）が前月差+30.3万人（前月同+27.0万人）と加速し、市場予想中央値（ブルームバーグ集計）の前月差+21.4万人（筆者予想同+22.8万人）を上回った。政府部門が前月差+7.1万人（前月同+6.3万人）と高い伸びを続けたほか、民間部門が前月差+23.2万人（前月同+20.7万人）と加速し、市場予想中央値（ブルームバーグ集計）の前月差+17.0万人（筆者予想同+17.9万人）を上回った。

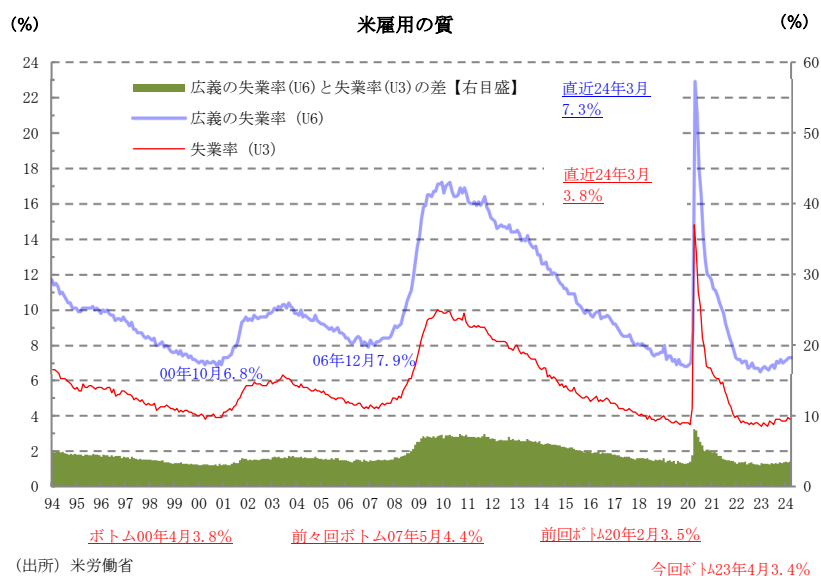
民間では、堅調な需要や人手不足の続く医療・社会支援が前月差+8.13万人と引き続き最大の増加となったほか、需要の強さを映じて建設業（同+3.9万人）、飲食店（同+2.83万人）、百貨店などの小売業（同+1.76万人）、芸術・エンターテインメント・余暇（同+1.75万人）、その他サービス（同+1.6万人）が高い伸びとなった。また、卸売業（前月差+0.85万人）、専門・技術サービス（同+0.85万人）、教育サービス（同+0.61万人）、宿泊（同+0.32万人）、不動産・リース（同+0.3万人）、輸送・倉庫（同+0.12万人）が増加した。

一方、製造業、情報産業が前月差0.0万人にとどまったほか、派遣業が製造業の調整の影響で前月差▲0.13万人となった。また、米中堅銀行破綻の悪影響が懸念される商業銀行は前月差▲0.11万人と減少を続けた。

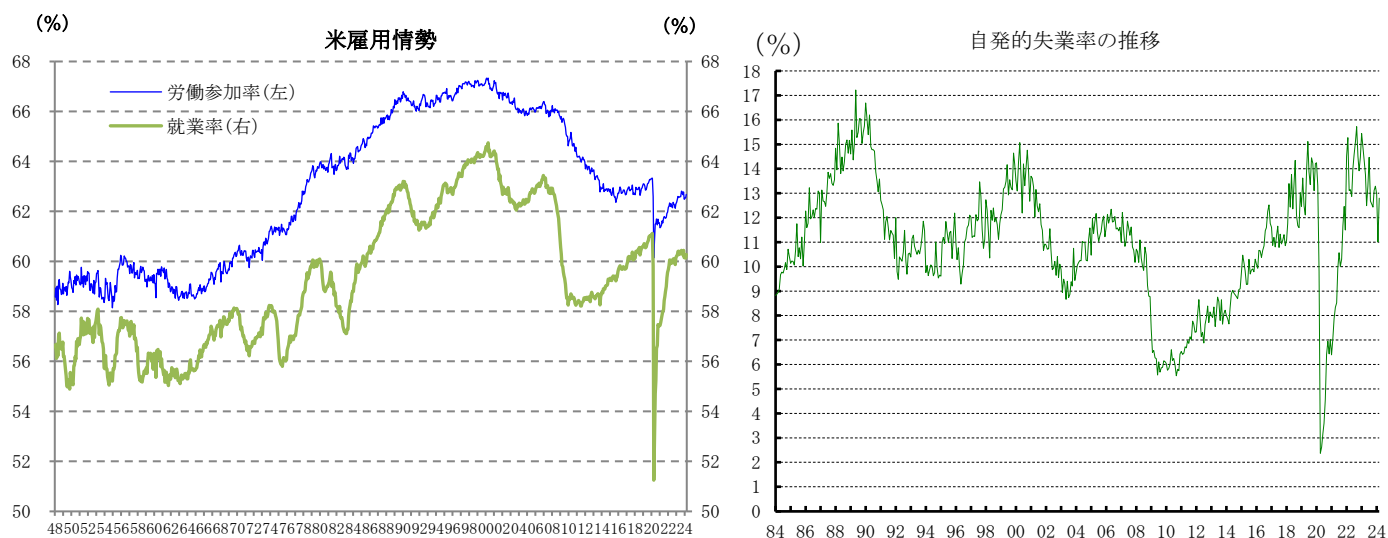
雇用の基調をみると、非農業部門雇用者数は、1、2月合計で2.2人上方修正されたこともあり、3カ月移動平均で前月差+27.6万人（前月同+27.2万人）と速いペースとなった。また、6カ月移動平均で前月差+24.4万人（前月同+23.5万人）と加速し、中期的にも堅調な増加ペースを維持した。



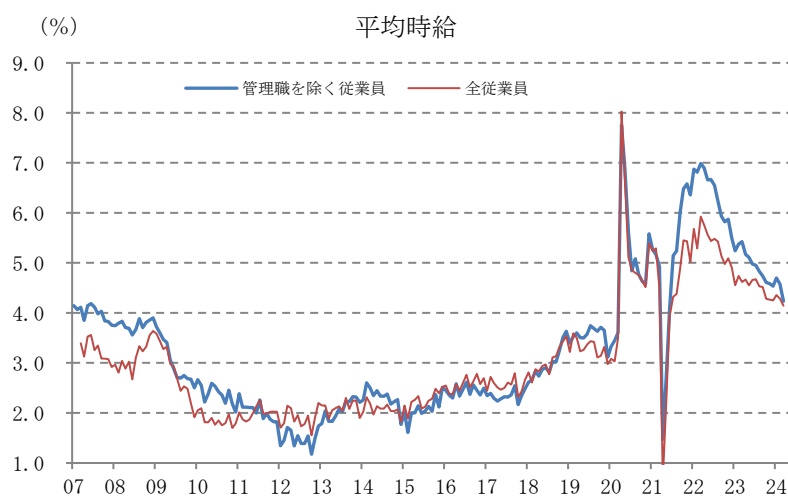
3月の失業率（U3、家計調査）は、3.8%（前月3.9%）と低下し、市場予想中央値（ブルームバーグ集計）と一致した（筆者予想3.7%）。自然失業率と推計される4.1%を依然として下回っている。労働参加率は63.7%（前月63.5%）と上昇した。また、“現在は職探しをしていないが過去1年間に求職活動を行った人”と正規雇用を探しているがパートタイムで働いている人“も失業者を含む広義の失業率（U6）は、7.3%（前月7.3%）と横ばいとなった。さらに、労働市場の好調な時に上昇する自発的失業率は12.8%（前月11.0%）と急上昇するなど、労働市場の逼迫度合いの緩和が足踏みしたことを示している。



(注) U6：通常の失業者に加えて、正規雇用を探しているがパートタイムで働いている人や過去1年間に求職活動を行った人を失業者としてカウント



このような中、平均時給は、前月比+0.3%（前月+0.2%）と市場予想中央値の同+0.3%（筆者予想+0.3%）と市場予想中央値と一致した。前年同月比では+4.1%（前月+4.3%）と低下し、市場予想中央値と一致した（筆者予想+4.1%）。平均時給は22年3月の前年同月比+5.9%をピークに低下傾向を辿っており、サービスコア低下の一因となっている。



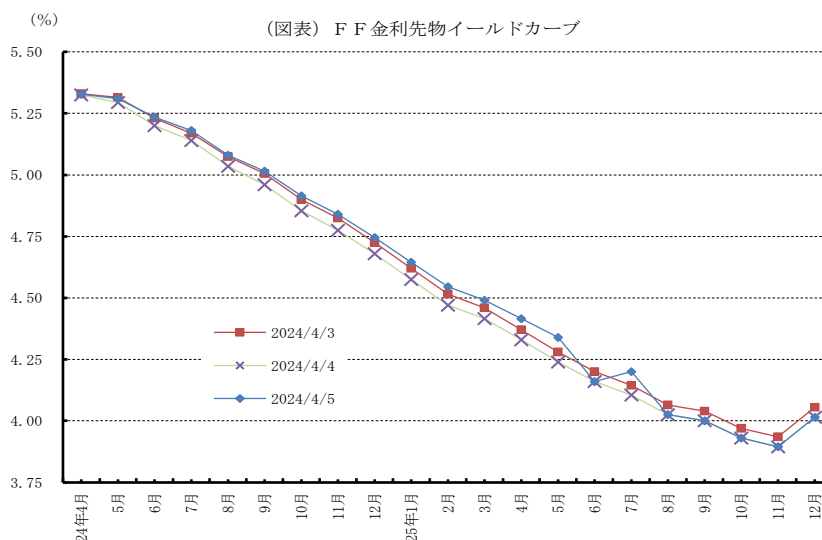
労働投入量は、前月比+0.5%（前月同+0.4%）と増加し、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で+1.0%（前月+0.8%）とプラス幅を拡大しており、労働需要は底堅く推移している。



以上のように、3月の雇用統計では雇用者数が高い伸びとなったうえ、失業率が低い水準にとどまり、自発的失業率が大幅に上昇するなど、労働市場逼迫の緩和の動きが足踏みしたことが示された。

スワップ市場では、7月FOMCでの利下げの織り込みが約24bpと前日の約28bpから低下し、年末までの利下げの織り込みは約67bpと前日の約71bpから低下した。また、FF先物が示す5月FOMCでの据え置きの可能性は98.2%（前日89.0%）に上昇、25bpの引き下げの可能性が1.8%（前日11.0%）に低下した。6月FOMCでは据え置きが42.8%（前日34.2%）に上昇し、25bpの引き下げが56.1%（59.1%）に低下した。

FRBは、景気・労働市場が堅調に推移する下でも、コアインフレ低下の確信が強まれば、引き締め過ぎによる景気悪化を回避するために政策金利の水準調整を行う可能性が高い。PCEコアデフレーターは、24年2月に前年同月比+2.8%と2%のインフレ目標を大幅に上回っているが、4月にFOMC参加者の24年10-12月期予想の前年比+2.6%まで低下するとみられることから、FRBは24年6月に段階的な利下げを開始すると予想される。



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、第一生命保険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。