

2017年3月13日 全6頁

3月利上げへの最終関門突破

2017年2月米雇用統計：堅調な雇用者数の伸びを維持、賃金も再加速

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 2017年2月の非農業部門雇用者数は前月差+23.5万人となり、市場予想（Bloomberg調査：同+20.0万人）を上回った。2ヵ月連続で同+20万人を上回る伸びとなったのに加えて、3ヵ月移動平均を見ても同+20.9万人と2ヵ月連続で増加幅が拡大しており、雇用者数の増加ペースは足下で持ち直している。
- 2月の失業率は4.7%と前月差▲0.1%pt 低下し、市場予想通りの結果となった。非労働力人口は同▲17.6万人減少し、失業率を押し上げる要因となったが、就業者数が前月差+44.7万人増加したことが失業率を押し下げた。失業者数は同▲10.7万人と3ヵ月ぶりの減少に転じており、総じて良好な内容であったと評価できる。
- 2月の民間部門の平均時給は前月比+0.2%となり、市場予想（同+0.3%）を下回る結果となった。ただし、前月分の上方修正を踏まえれば、概ね市場予想に沿った結果と言える。民間部門時給の前年比変化率は+2.8%と、前月の同+2.6%から上昇幅が拡大しており、賃金上昇圧力の高まりを確認させる結果となった。
- 労働市場は、先行きについても改善基調が続くと見込む。企業部門の実体面での改善は緩慢であるものの、企業マインドは足下で改善傾向を強めており、企業による労働需要は底堅いと考えられる。しかし、労働供給不足が雇用者数増加のボトルネックになると見込まれる。労働参加率の上昇が続けば雇用者数の増加余地は拡大することになるが、それでも増加ペースは鈍化していく公算が大きい。
- 今回の雇用統計では、雇用者数の堅調な増加と賃金上昇率の再加速が確認され、3月14日～15日のFOMC（連邦公開市場委員会）での追加利上げを後押しする結果となった。金融市場は追加利上げを十分に織り込んでおり、3月のFOMCでは追加利上げが決定される可能性が非常に高い。

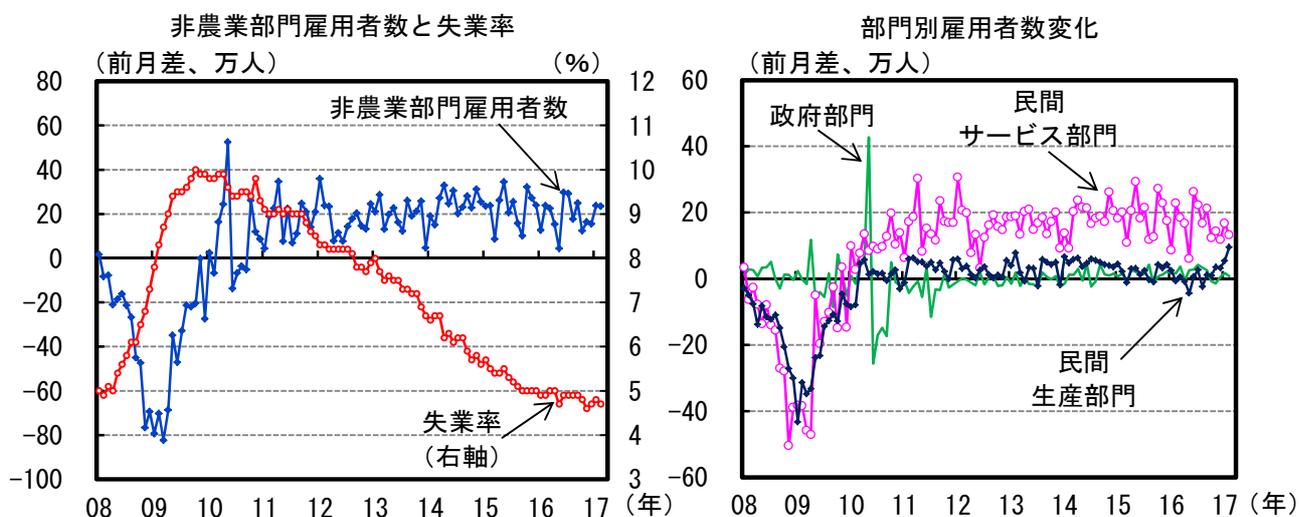
非農業部門雇用者数は2ヵ月連続で+20万人を上回る

2017年2月の非農業部門雇用者数は前月差+23.5万人となり、市場予想（Bloomberg 調査：同+20.0万人）を上回った。過去分についても、2016年12月分、2017年1月分の2ヵ月合計で+0.9万人上方修正されており、想定を上回るポジティブな結果となった。非農業部門雇用者数は2ヵ月連続で同+20万人を上回る伸びとなったのに加えて、3ヵ月移動平均を見ても同+20.9万人と2ヵ月連続で増加幅が拡大しており、足下で増加ペースは持ち直している。

生産部門の雇用者数は2000年以来の高い伸び

雇用者数の増減を部門別に見ると、民間部門雇用者数は前月差+22.7万人と前月から増加幅が拡大する一方で、政府部門は同+0.8万人と増加幅が前月から縮小した。政府部門のうち、連邦政府、および地方政府では雇用者数が増加したものの、教育関連を中心に州政府の雇用者数が減少に転じたことが全体の伸びを抑制した。民間部門の内訳では、サービス部門では同+13.2万人と増加幅が縮小した一方で、生産部門が同+9.5万人と2000年3月以来の大幅な増加となり全体を押し上げる要因となった。

図表1：非農業部門雇用者数と失業率、部門別雇用者数変化



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

生産部門の雇用者数が好調だった最大の要因は、建設業の雇用者数が前月差+5.8万人と高い伸びを記録したことである。とりわけインフラ建設や土木などの非建築関連での雇用者数の増加が全体を押し上げた。建築関連についても、増加幅が前月から縮小しつつも住宅、非住宅の双方で雇用者数は前月から増加しており底堅い推移が続いている。

加えて、生産部門のうち製造業の雇用者数も同+2.8万人と前月から増加ペースが加速した。ISM 製造業景況感指数などに見る、企業マインドはこのところ力強さを増しており、雇用者数の増勢加速は企業マインドの改善に沿う結果であったと言える。製造業の内訳では、食品（同+0.88万人）、化学（同+0.25万人）、プラスチック・ゴム製品（同+0.25万人）などの増加に

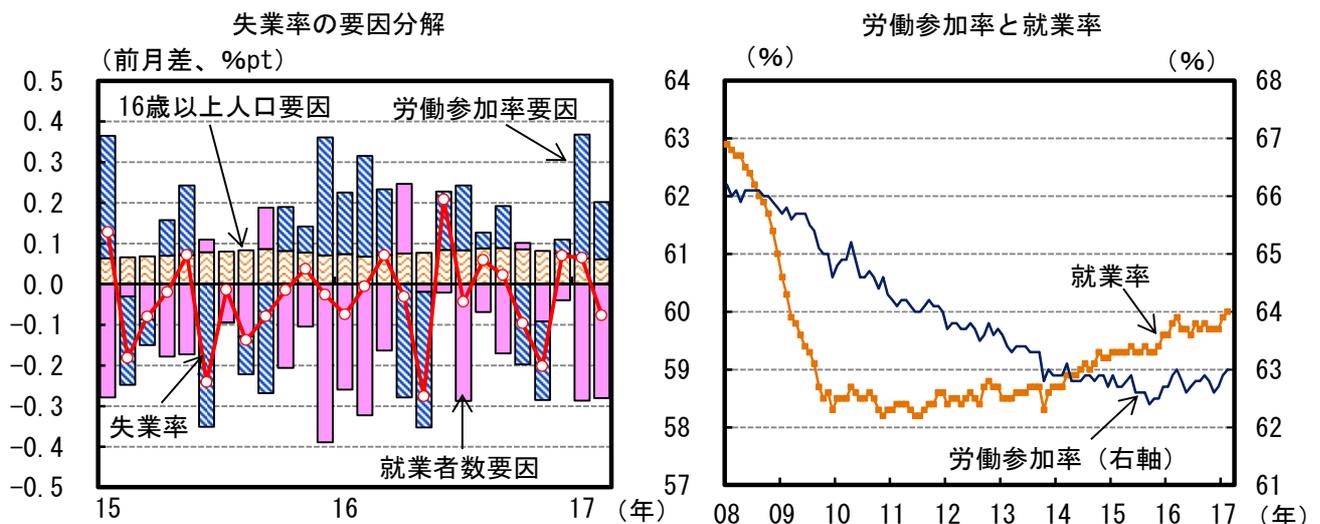
より、非耐久財関連が同+1.8万人と1992年4月以来の高い伸びを記録した。耐久財関連は非耐久財関連ほどの強さは見られなかったものの、機械（同+0.68万人）、非金属鉱物（同+0.24万人）などの増加を主因に同+1.0万人と4ヵ月連続で増加した。また、鉱業・林業は同+0.90万人と4ヵ月連続で増加し、持ち直し基調を強めている。

サービス部門の雇用者数が減速した主因は、前月に好調だった小売業の雇用者数が前月差▲2.6万人と3ヵ月ぶりの減少に転じたことである。前月からの反動で、家電量販店（同▲0.82万人）、衣服・宝飾品小売（同▲0.55万人）が減少した。また、一般小売は、百貨店での減少などから同▲1.93万人と4ヵ月連続で減少し、冴えない状況が続いている。小売業以外では、専門・企業向けサービス業が同+3.7万人と、前月から増加幅が縮小した。労働派遣業の伸びの鈍化に加えて、法律や会計関連などの専門サービスが軟調だった。専門・企業向けサービスに関しては、このところ求人数も減少傾向にあり、労働需要が満たされつつある。他方、今回好調だった業種として挙げられる教育・医療（同+6.2万人）、娯楽サービス業（同+2.6万人）、卸売業（同+0.99万人）などでは、雇用者数の増加幅が前月から拡大した。

失業率は3ヵ月ぶりの低下、内容も良好

2月の失業率は前月から▲0.1%pt低下の4.7%となり、市場予想通りの結果となった。失業率の前月からの変化の内訳を確認すると、就業者数が前月差+44.7万人増加したことが失業率を押し下げた。非労働力人口は同▲17.6万人減少し、労働参加率は同+0.1%pt上昇したため、失業率を押し上げる要因となったが、就業者要因による押し下げが勝り、失業率は前月から低下した。就業者数の大幅な増加の結果、失業者数は同▲10.7万人と3ヵ月ぶりの減少に転じており、総じて良好な内容であったと評価できる。

図表2：失業率の要因分解、労働参加率と就業率



(注) 失業率の要因分解の2015年1月、2016年1月、2017年1月分は統計改訂の影響を除去。失業率（前月差）は小数点第2位以下を求めた失業率の前月差であり、小数点第1位までの公表値とは異なる。

(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

低下傾向が続いてきた労働参加率は足下で持ち直しつつあり、これまで横ばいで推移してきた就業率も2ヵ月連続の上昇と、再上昇の兆しが見られている。失業率が自然失業率近傍まで低下し、労働市場はひっ迫した状況が続く中で、労働市場の改善は裾野を広げつつある。

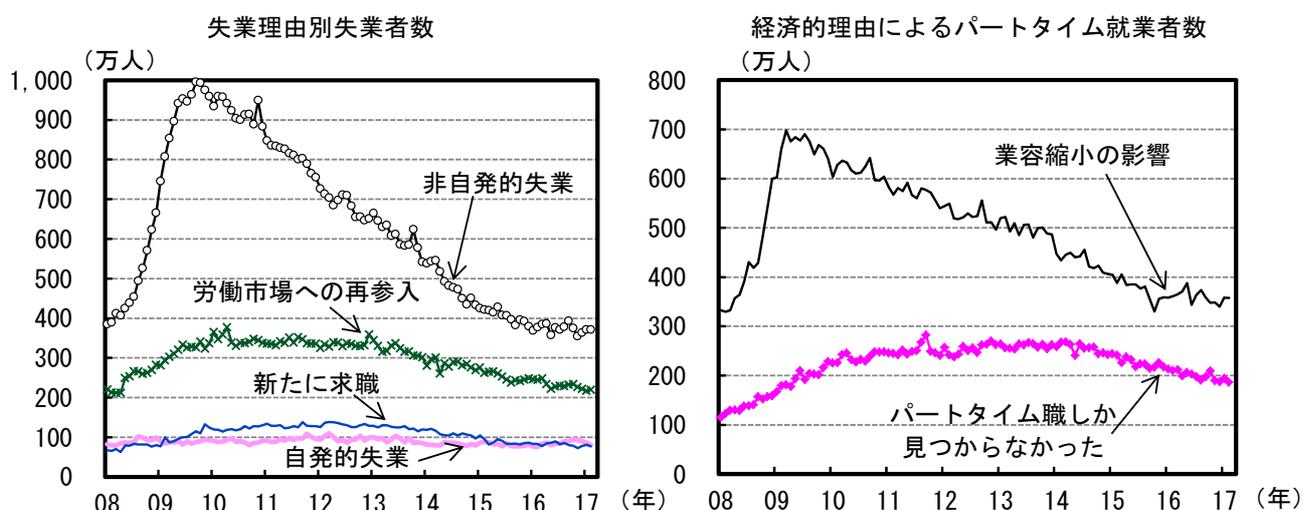
労働市場の質も総じて改善

今回の雇用統計は、労働市場の質の面でも総じて改善が進む内容となった。

失業理由別に失業者数を見ると、会社都合による「非自発的失業」が前月差▲0.4万人と、小幅ながら3ヵ月ぶりの減少に転じた。減少ペースはこのところ鈍化しているが、均して見れば景気動向を主因とした失業者数は減少トレンドが続いている。加えて、今回は「自発的失業」が同▲6.0万人と4ヵ月連続で減少し、失業者数を押し下げた。自発的失業者の減少自体はプラスに捉えるべきと考えられるが、自発的失業者にはより良い職を求めた転職活動に伴う失業者も含まれている。このため、足下で労働移動が停滞していることを示唆している可能性がある。自発的失業者が失業者に占める割合は、賃金上昇率に先行する傾向があるが、3ヵ月連続で低下しており、やや留意が必要であろう。この他、「新たに求職」は同▲4.0万人と3ヵ月ぶりの減少に転じる一方で「労働市場への再参入」については同+2.7万人と4ヵ月ぶりの増加に転じた。

就業者の内訳では、経済的理由によるパートタイム就業者（非自発的パートタイム就業者）は前月差▲13.6万人と2ヵ月ぶりの減少に転じた。「業容縮小の影響」によるパートタイム就業者は同▲0.9万人と、前月からわずかな減少に留まったものの、「パートタイム職しか見つからなかった」就業者が同▲8.0万人減少したことが全体を押し下げた。非自発的パートタイム就業者の減少により、広義の失業率（U-6）¹は前月から▲0.2%pt 低下の9.2%となり、通常の失業率（U-3）よりも低下幅が大きくなった。

図表3：失業理由別失業者数、経済的理由によるパートタイム就業者数



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

¹ U-6 = (失業者 + 潜在的失業者 + 非自発的パートタイム就業者) / (労働力人口 + 潜在的失業者)

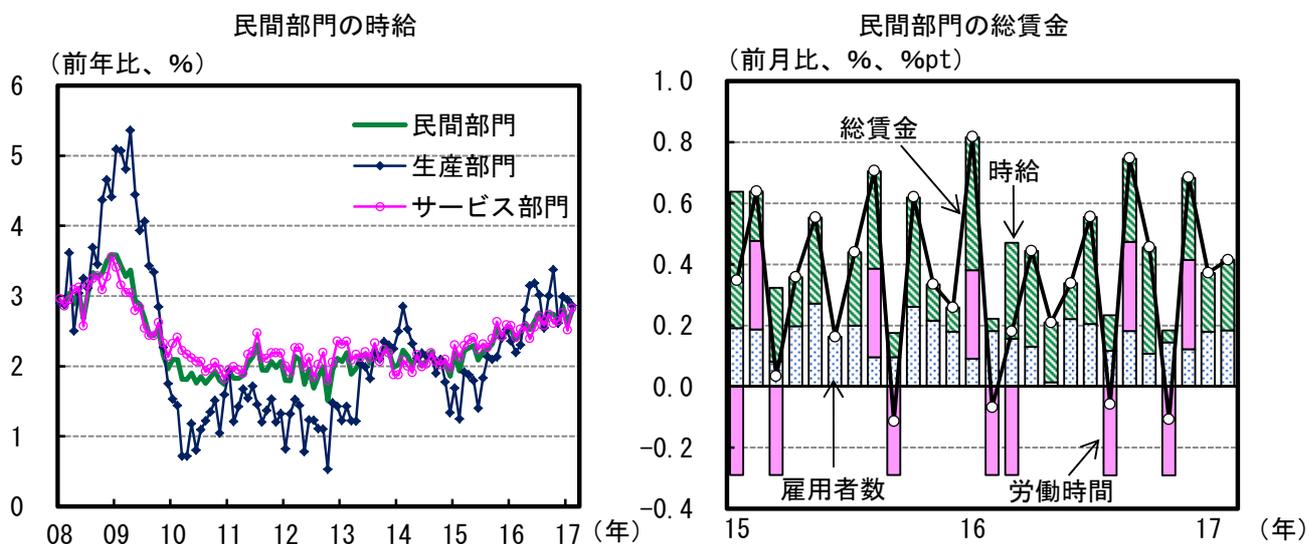
賃金上昇率は再加速

2月の民間部門の平均時給は前月から6セント上昇、前月比+0.2%となり、市場予想（同+0.3%）を下回った。ただし、前月分が上方修正（同+0.1%→同+0.2%）されたのを踏まえれば、概ね市場予想に沿った結果と言える。民間部門時給の前年比変化率は+2.8%と、前月の同+2.6%から上昇幅が拡大しており、市場予想通りの結果となっている。期待外れであった前月から賃金上昇率は再加速し、賃金上昇圧力の高まりを確認させる結果となった。

賃金動向を業種別に見ると、生産部門は前月比横ばい、サービス部門は同+0.3%となり、サービス部門の賃金上昇が全体を牽引した。生産部門の内訳を見ると、製造業、建設業が前月からほぼ横ばいとなる中、鉱業・林業が同▲0.8%低下した。しかし、前月、前々月の上昇に照らせば低下幅は小幅であり、均して見れば賃金の上昇傾向が続いている。サービス部門では、公益（同▲1.3%）が減少し足を引っ張ったものの、それ以外の業種では軒並み前月から上昇した。とりわけ前月に低下していた金融業（同+0.5%）の上昇幅が大きく全体を押し上げた。

2月の週平均労働時間は、生産部門では前月から0.1時間延長されたが、サービス部門は前月から変わらず、民間部門全体では前月から横ばいの34.4時間となった。雇用者数の増加幅は前月からわずかに縮小したが、時給の上昇率が前月から加速したため、民間部門の総賃金（雇用者数×週平均労働時間×時給）は前月比+0.4%と、前月とほぼ同じ伸びとなった。マクロベースの所得は底堅い増加基調が続いている。

図表4：民間部門の時給、民間部門の総賃金



(注) 右図の総賃金は雇用者数×週平均労働時間×時給。

(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

政策期待もあり労働需要は旺盛だが、労働供給不足がボトルネックに

労働市場は、先行きについても改善基調が続くと見込む。鉱工業生産など、企業部門の実体面での改善は緩慢であるものの、ISM 製造業景況感指数などに見る企業マインドは足下で改善傾向を強めており、企業による労働需要は底堅いと考えられる。また、政策に対する期待感の高まりは企業の採用意欲を押し上げているとみられ、既に実際の採用活動などに好影響を与え始めている可能性も指摘されている。実際、今回の雇用統計では、トランプ政権による政策のメリットを享受しやすいと考えられる生産部門で特に雇用者数の増加ペースが加速した。

しかし、労働供給不足が雇用者数増加のボトルネックになると見込まれる。イエレンFRB（連邦準備制度理事会）議長は3月3日の講演において、長期的な労働力人口の増加に見合う雇用者数の増加ペースは、毎月7.5万人～12.5万人であると指摘している。今回の雇用統計で見られたように、労働参加率の上昇が続けば雇用者数の増加余地は拡大することになるが、非労働力人口の中には労働市場から長期間退出しているために、スキルが陳腐化している人が多いと考えられる。企業が求める人材と求職者の間でのスキルのミスマッチは既に顕在化しており、労働参加率の上昇が続いたとしても、雇用者数の増加ペースは鈍化していく公算が大きい。

一方で、賃金上昇率については、タイトな労働需給を背景に更なる加速が見込まれる。ただし、労働参加率が上昇し、生産性の低い労働力が労働市場に参入すれば、平均賃金の伸びを抑制する要因になると考えられる。賃金上昇率はあくまで緩やかに加速していくと見込まれよう。

今回の雇用統計は、3月14日～15日のFOMC（連邦公開市場委員会）での追加利上げの有無を判断する上で注目度が高まっていたが、雇用者数の堅調な増加が維持されたことに加えて、賃金上昇率も再加速し、追加利上げを後押しする結果であったと考えられる。CME（シカゴ・マーカントイル取引所）が公表するFF先物市場に基づく3月のFOMCでの利上げ確率は雇用統計公表後も90%を上回り、金融市場は追加利上げを十分に織り込んでいる。3月のFOMCでは追加利上げが決定される可能性が非常に高い。