

2017年6月5日 全6頁

失業率が一層低下も、賃金は停滞

2017年5月米雇用統計：6月FOMC後の利上げペースは見通しづらく

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5月の非農業部門雇用者数は前月差+13.8万人と前月から減速し、市場予想（Bloomberg調査：同+18.2万人）を下回った。4月分、3月分の下方修正も併せると、単月の下振れ以上に弱い内容であり、期待外れの結果となった。ただし、雇用者数の増加ペースの鈍化は、労働需要の減少によるものではなく、完全雇用が達成されつつある中での労働供給要因によるものと考えられ、悲観的に捉える必要はない。
- 雇用者数の伸びが減速する一方で、5月の失業率は前月から▲0.1%pt低下の4.3%となり、2001年5月以来の低水準を記録した。だが、今回の失業率の改善については必ずしも良い内容ではない。非労働力人口は前月差+60.8万人と大幅に増加し、労働参加率が同▲0.2%ptと2ヵ月連続で低下したことが失業率を押し下げた。
- 5月の民間部門の平均時給は前月比+0.2%となり、市場予想通りの結果となった。しかし、4月分がわずかに下方修正された影響もあり、民間部門時給の前年比変化率は+2.5%と市場予想（同+2.6%）を下回った。労働需給のひっ迫感が強まる中でも、賃金上昇率が再加速する兆しは見られていない。
- 今回の雇用統計は全体として弱めの結果であったが、雇用統計の公表後も金融市場は6月13日～14日のFOMCでの利上げを強く織り込んでおり、6月のFOMCでは追加利上げが決定されることになろう。一方、賃金上昇率が停滞し、インフレ加速の兆しが見られなかったため、その後の利上げペースは見通しづらくなると言える。6月のFOMCの次の利上げのためには、賃金上昇率、インフレ率の再加速が確認される必要がある。

非農業部門雇用者数の増加ペースが鈍化

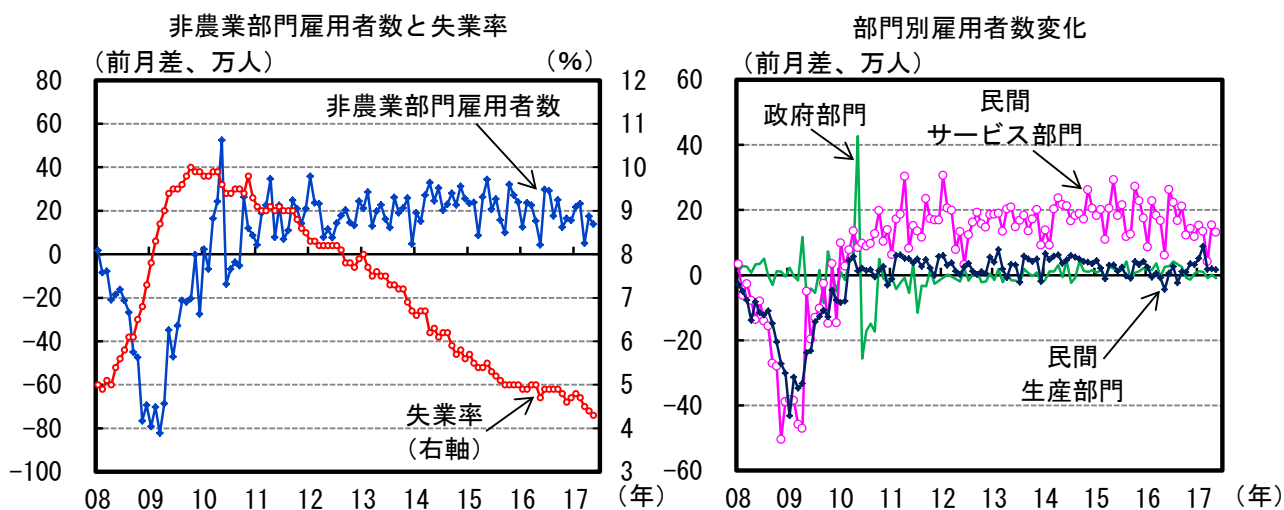
2017年5月の非農業部門雇用者数は前月差+13.8万人と前月から減速し、市場予想(Bloomberg調査:同+18.2万人)を下回った。先月の段階では同+20万人を上回る好調な結果であった4月分は同+17.4万人へと下方修正され、3月分も同+7.9万人から同+5.0万人へと下方修正されたことも併せると、単月の下振れ以上に弱い内容であったと言える。また、前日に公表されたADPによる民間部門雇用者数が同+25.3万人と力強い伸びを示していたこともあり、雇用者数の伸びは期待外れの結果となった。

非農業部門雇用者数増減の3ヵ月移動平均は同+12.1万人と3ヵ月連続で伸びが鈍化、2012年7月以来の低さとなっており、雇用者数の増加ペースは減速傾向を示している。ただし、雇用者数の増加ペースの鈍化は、労働需要の減少によるものではなく、完全雇用が達成されつつある中での労働供給要因によるものと考えられる。足下の雇用者数増加ペースでも、人口動態による労働力人口の増加を吸収するには十分と考えられ、雇用者数の伸びの鈍化を悲観的に捉える必要はない。

サービス業の減速が雇用者数全体の伸びを抑制

雇用者数の増減を部門別に見ると、民間部門が前月差+14.7万人と前月(同+17.3万人)から伸びが縮小したことに加え、政府部門は同▲0.9万人と2ヵ月ぶりの減少に転じた。民間部門の減速の主因は、雇用者数の大宗を占めるサービス部門が同+13.1万人となり、前月の同+15.4万人から減速したことである。生産部門も同+1.6万人と、前月(同+1.9万人)から減速したが、雇用者数全体に与える影響は大きくない。政府部門の内訳では、連邦政府の雇用者数が同+0.8万人と5ヵ月ぶりの増加に転じる一方で、州政府(同▲0.8万人)、地方政府(同▲0.9万人)の減少が足を引っ張った。

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

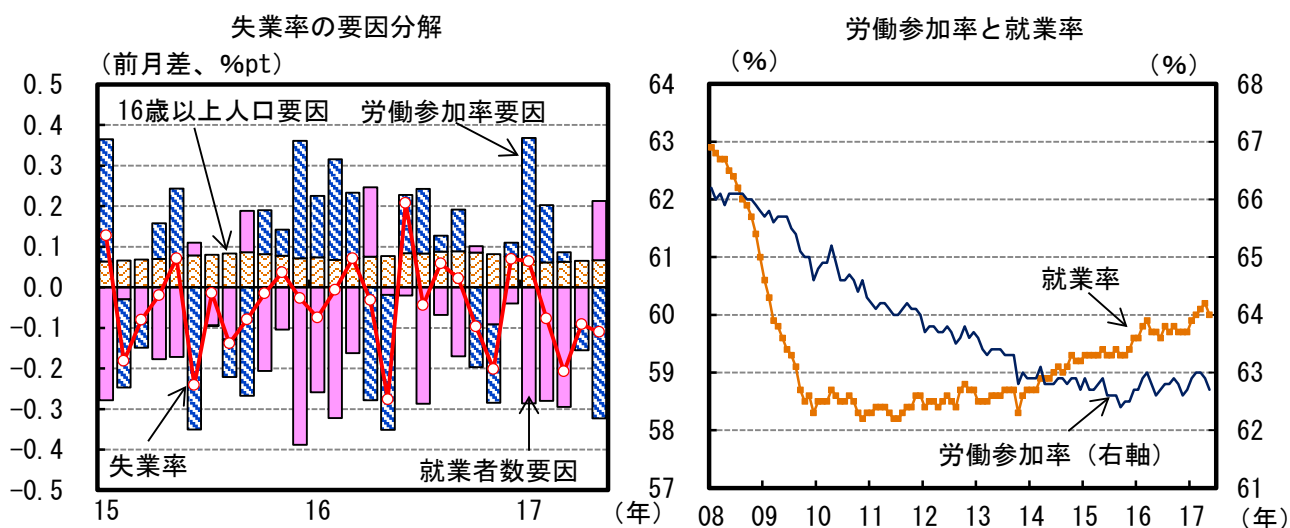
より仔細に業種ごとの動向を見ていくと、サービス部門では前月好調だった娯楽サービス業で前月差+3.1万人と雇用者数の伸びが減速したことが全体の伸びを抑制する要因となった。娯楽サービス業の中でも宿泊・飲食サービス業については同+3.30万人とほぼ前月同様の伸びを維持したものの、芸術・エンターテインメント関連が同▲0.22万人と2ヵ月ぶりの減少に転じた。また、雇用者数の増加トレンドが続く教育・医療が、同+4.7万人と増加しつつもヘルスケア関連を中心に増加幅が縮小したほか、金融業でも雇用者数の増加ペースが鈍化している。さらに、このところ雇用の削減が続く小売業では、同▲0.61万人と4ヵ月連続で減少した。

生産部門では、前月に雇用者数が減少していた建設業が前月差+1.1万人と2ヵ月ぶりに増加する半面、製造業が同▲0.1万人と7ヵ月ぶりの減少に転じている。機械（同+0.37万人）、金属製品（同+0.35万人）、一次金属（同+0.29万人）を中心に耐久財関連製造業では同+0.2万人と雇用者数が増加したが、プラスチック・ゴム製品（同▲0.38万人）、印刷（同▲0.20万人）などの減少から非耐久財関連製造業が同▲0.3万人と6ヵ月ぶりに減少した。このところ持ち直しが見られる鉱業は同+0.6万人と、増加幅を縮小しつつも7ヵ月連続の増加となった。

失業率は2001年5月以来の低水準も、必ずしも内容は良くない

雇用者数の伸びが減速する一方で、5月の失業率は前月から▲0.1%pt低下の4.3%となり、2001年5月以来の低水準を記録した。失業率は自然失業率近傍まで低下しているとみられ、完全雇用がほぼ達成される中で、労働需給のタイトさが一層増す結果となった。だが、今回の失業率の改善については必ずしも良い内容ではない。

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。

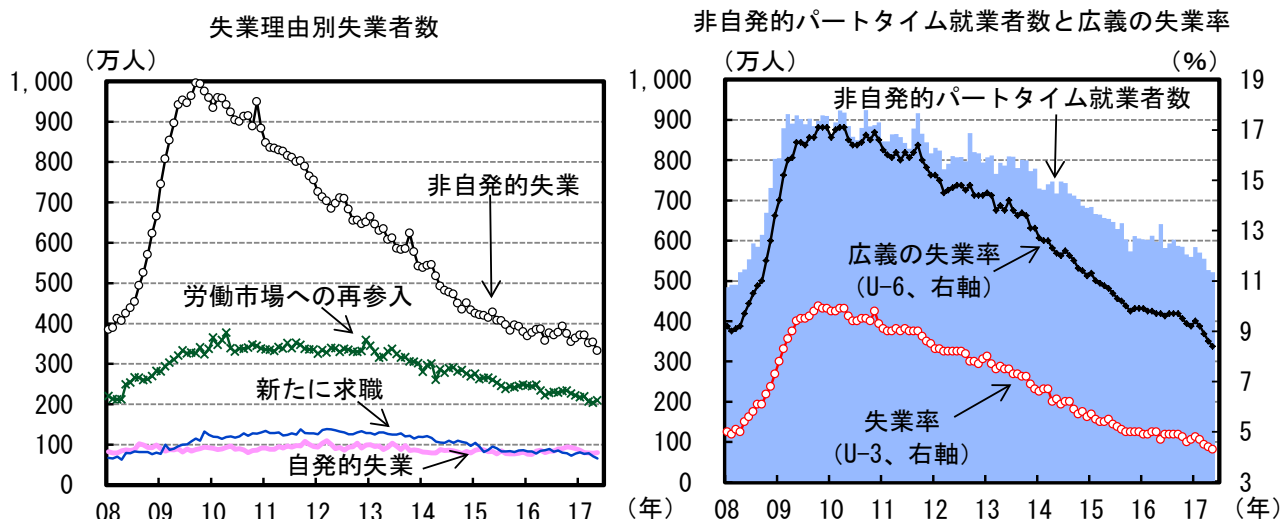
(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

失業率変化の内訳を見ると、今回失業率を押し下げる主な要因となったのは労働参加率の低下である。非労働力人口は前月差+60.8万人と大幅に増加し、労働参加率は同▲0.2%ptと2ヵ月連続で低下した。失業者数は同▲19.5万人と4ヵ月連続で減少したものの、就業者数も同▲23.3万人と大きく減少しており、これまで職についていた人が労働市場から退出したことが労働参加率、失業率を押し下げる形となった。就業率は同▲0.2%ptと7ヵ月ぶりに低下し、これまでの上昇基調が一服している。

非自発的パートは4ヵ月連続で減少

失業者数の内訳を失業理由別に見ると、「非自発的失業」が前月差▲21.1万人と大幅に減少し全体を押し下げた。上述したように、これまで失業者だった人が職探しを諦め、失業者としてカウントされなくなった影響があることには留意が必要だが、会社都合による非自発的失業者数は景気拡大に伴って減少基調が続いている。「新たに求職」も同▲5.6万人と2ヵ月連続で減少したが、これは非労働力人口の労働参加が停滞したためとみられる。一方、「自発的失業」は同+1.5万人と7ヵ月ぶりに増加、「労働市場への再参入」は同+6.8万人と3ヵ月ぶりに増加した。賃金上昇率に先行する傾向がある自発的失業者が失業者に占める割合は、3ヵ月連続で上昇し、持ち直しの動きを強めている。

図表3：失業理由別失業者数、非自発的パートタイム就業者数と広義の失業率



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

就業者のうち、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▲5.3万人と4ヵ月連続で減少し521.9万人となった。「業容縮小の影響」によるパートタイム就業者は同▲9.2万人減少し、「パートタイム職しか見つからなかった」就業者も同▲1.3万人減少した。非自発的パートタイム就業者、潜在的失業者が減少した結果、5月の広義の失業

率 (U-6)¹ は前月から▲0.2%pt 低下の 8.4% となり、通常の失業率 (U-3) より大きく改善した。

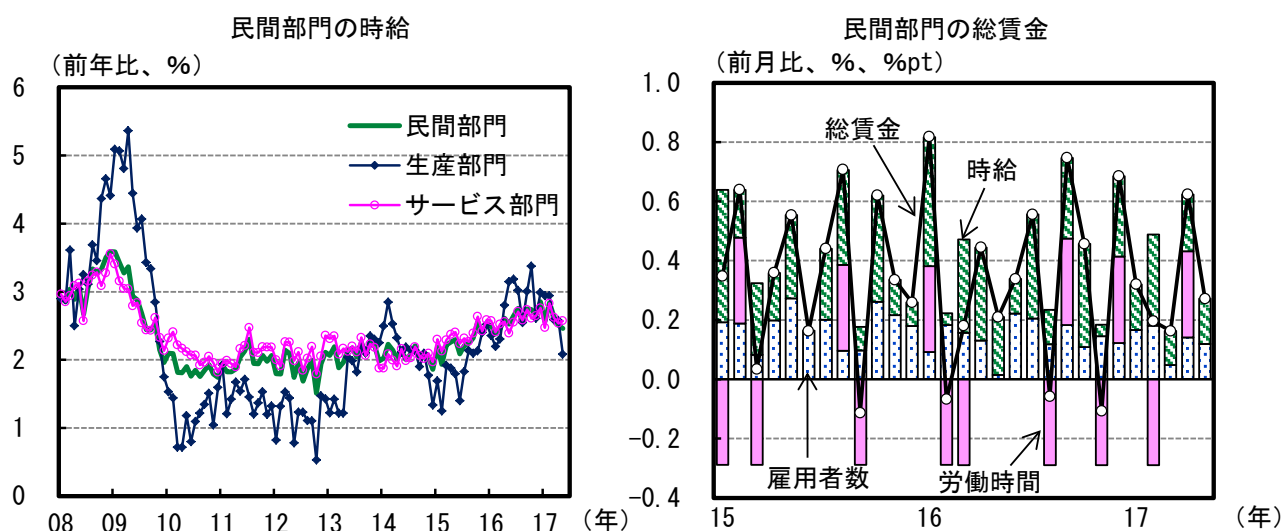
賃金上昇率は鈍化傾向、物足りない結果

5月の民間部門の平均時給は前月から4セント上昇、前月比+0.2%となり、市場予想通りの結果となった。しかし、4月分がわずかに下方修正された影響もあり、民間部門時給の前年比変化率は+2.5%と市場予想(同+2.6%)を下回った。前年比変化率は前月とほぼ変わっていないが²、このところの鈍化傾向が続き、物足りない結果であったと言える。労働需給のひっ迫感が強まる中でも、賃金上昇率が再加速する兆しは見られていない。

賃金動向を部門別に見ると、生産部門は前月比▲0.1%、サービス部門は同+0.2%となり、生産部門の低下が全体の伸びを抑制した。前年比ベースで見ても、サービス部門は前年比+2.6%と、前月の同+2.5%から伸びが拡大する一方、生産部門は同+2.1%と2015年10月以来の低い伸びに留まっており、生産部門の減速感が強い。

業種別に前月比の動きを確認すると、生産部門では、鉱業・林業、建設業がいずれも同+0.5%と底堅い伸びとなる中、製造業が同▲0.5%と6ヵ月ぶりの低下に転じた。サービス部門では、運輸・倉庫業(同+0.7%)、情報サービス業(同+0.5%)、娯楽サービス業(同+0.5%)が高い伸びとなり全体を牽引した。他方で、前月の上昇幅が大きかった公益が同▲0.8%と減少したほか、専門・企業向けサービス業では同▲0.2%と2ヵ月連続で低下している。

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

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)。

潜在的失業者は、働く意思があっても働くことができ、過去12ヵ月の間に求職活動をしていたが、直近4週間では求職活動をしていない人。

² 小数点第2位まで計算すると、4月が前年比+2.51%、5月が同+2.46%となり、厳密には上昇率は前月から縮小している。

5月の民間部門の週平均労働時間は、サービス部門で0.1時間短縮されたが、生産部門では前月から横ばい、民間部門全体でも前月から横ばいの34.4時間となった。雇用者数、賃金の伸びが前月から縮小し、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+0.3%と、増加ペースが鈍化した。ただし、マクロベースの所得は底堅い増加が続いている状況に変わりはないと言える。

総じて弱めの結果だが、6月FOMCでは追加利上げの公算

今回の雇用統計で見られた雇用者数の減速自体は、失業率が低下し完全雇用が達成されつつあるということに鑑みると自然なことと捉えられる。企業の労働需要はなおも旺盛な状況が続いているが、労働供給不足がボトルネックとなり、雇用者数の増加ペースは先行きも減速していく可能性が高い。

他方で、労働需給のひっ迫感が高まることで、足下で減速が見られる賃金については徐々に上昇率を高めていくことが期待される。労働需給のミスマッチによって、とりわけハイスキルな職種において人材確保が困難であり、低スキルな労働者が相対的に増加しやすい状況にあるため、平均賃金は伸びづらい状況にあるとみられる。しかし、FRBによるページブック（地区連銀経済報告）やISMによるコメントなどでは、幅広い業種、職種で労働需給のひっ迫と、それによる賃金上昇圧力に関する言及が増えており、賃金上昇率の鈍化が続くとは考え難い。

今回の雇用統計は全体として弱めの結果であったが、雇用統計の公表後も金融市場は6月13日～14日のFOMCでの利上げを強く織り込んでおり、6月のFOMCでは追加利上げが決定されることになろう。一方、賃金上昇率が停滞し、インフレ加速の兆しが見られなかったため、その後の利上げペースは見通しづらくなったと言える。FOMC参加者内でも、足下で停滞するインフレ率や賃金を重視するハト派と、失業率が低位にあることによる潜在的なインフレ圧力を重視するタカ派で意見が分かれているとみられ、今回の雇用統計はそうした意見対立を一層深める結果であった。利上げペースは基本的には今後の経済指標次第であり、6月のFOMCの次の利上げのためには、賃金上昇率、インフレ率の再加速が確認される必要があるだろう。