

2017年7月10日 全6頁

力強い雇用者数の伸びと、緩慢な賃金上昇

2017年6月米雇用統計：早期の金融引き締め決定打とはならず

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6月の非農業部門雇用者数は前月差+22.2万人と前月から増加幅が拡大、市場予想（Bloomberg調査：同+17.8万人）を上回った。過去分についても4月分、5月分ともに上方修正され、非農業部門雇用者数増減の3ヵ月移動平均は同+19.4万人と4ヵ月ぶりに増加幅が拡大しており、雇用者数の伸びは堅調な状況が続いている。
- 6月の失業率は、横ばいを見込んでいた市場予想に反して、前月差+0.1%ptと5ヵ月ぶりに上昇し、4.4%となった。失業率変化の内訳を見ると、労働参加率が同+0.1%ptと3ヵ月ぶりに上昇したことが失業率を押し上げており、失業率の上昇を悲観的に捉える必要はないと考えられる。ただし、失業者数の増加を踏まえれば決して良い内容ではなく、総じて見れば労働市場の改善は足踏みした結果であったと言える。
- 6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%と前月の同+0.1%から加速したが、市場予想（同+0.3%）を下回った。前年比変化率は+2.5%と4ヵ月ぶりに上昇幅が拡大したものの、こちらも市場予想（同+2.6%）を下回った。前年比変化率は直近のピークである2016年12月の+2.9%を依然下回っており、労働需給がひっ迫する中でも賃金上昇は勢いを欠いている。
- 失業率は以前からFOMCメンバーが考える長期見通しを下回って推移しており、金融政策の先行きを見通す上での主な焦点はインフレ動向にある。潜在的なインフレ圧力となる賃金上昇率がわずかに加速したとはいえ、このところ鈍化するインフレ率の再加速を確信させるほどの強さはなかったことから、今回の結果が早期に追加引き締めを行う決定打とはならないだろう。

非農業部門雇用者数は力強い増加

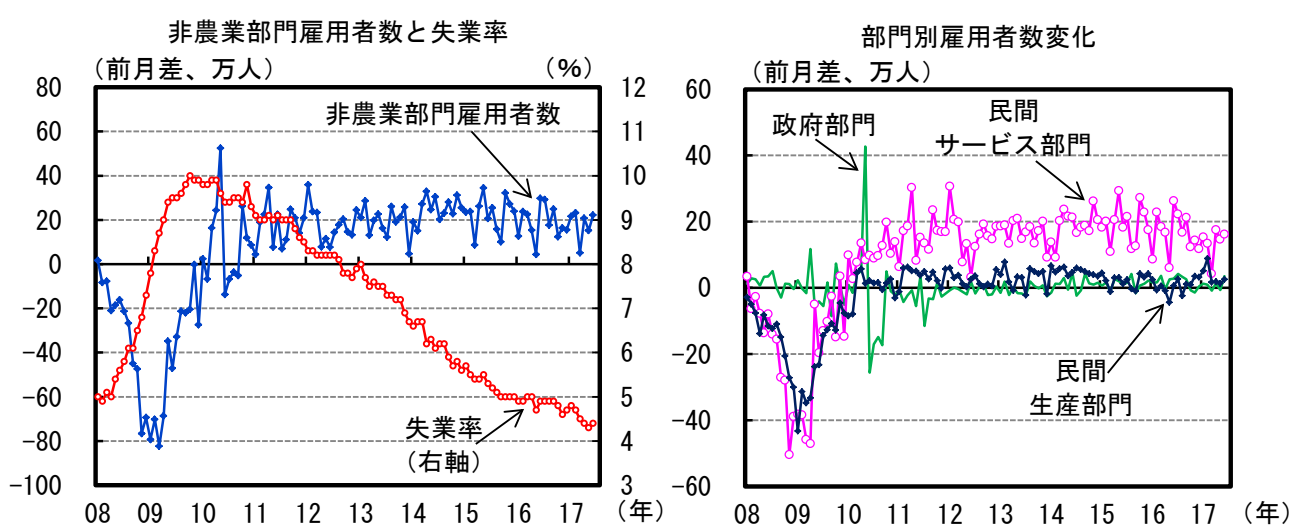
2017年6月の非農業部門雇用者数は前月差+22.2万人と前月から増加幅が拡大、市場予想（Bloomberg調査：同+17.8万人）を上回った。好調と目安とされる同+20万人を2ヵ月ぶりに上回っており、雇用者数は力強い増加を示したと言える。また、過去分についても4月分、5月分ともに上方修正され、非農業部門雇用者数増減の3ヵ月移動平均は同+19.4万人と4ヵ月ぶりに増加幅が拡大しており、雇用者数の伸びは堅調な状況が続いている。

サービス部門、生産部門、政府部門で幅広く雇用の伸びが加速

雇用者数の増減を部門別に見ると、サービス部門、生産部門の双方で雇用者数の伸びが加速したことで、民間部門雇用者数は前月差+18.7万人と前月（同+15.9万人）から増加幅が拡大した。加えて、政府部門が地方政府の増加を主因に、同+3.5万人と2016年7月以来の大幅な伸びとなったことが全体の加速に寄与した。

より仔細に業種ごとの動向を見ていくと、サービス部門では雇用者数の増加トレンドが続く教育・医療が前月差+4.5万人と前月から加速し全体を押し上げた。教育関連が2ヵ月ぶりの減少に転じる一方で、病院などのヘルスケア関連で雇用者数が大きく増加した。この他、娯楽サービス業（同+3.6万人）、卸売業（同+1.00万人）、金融業（同+1.7万人）で増加幅が前月から拡大したことに加えて、このところ雇用者数の減少が続いていた小売業が同+0.81万人と5ヵ月ぶりの増加に転じている。百貨店などを含む一般小売が同+1.22万人と2ヵ月ぶりの増加に転じたことが押し上げに寄与した。

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



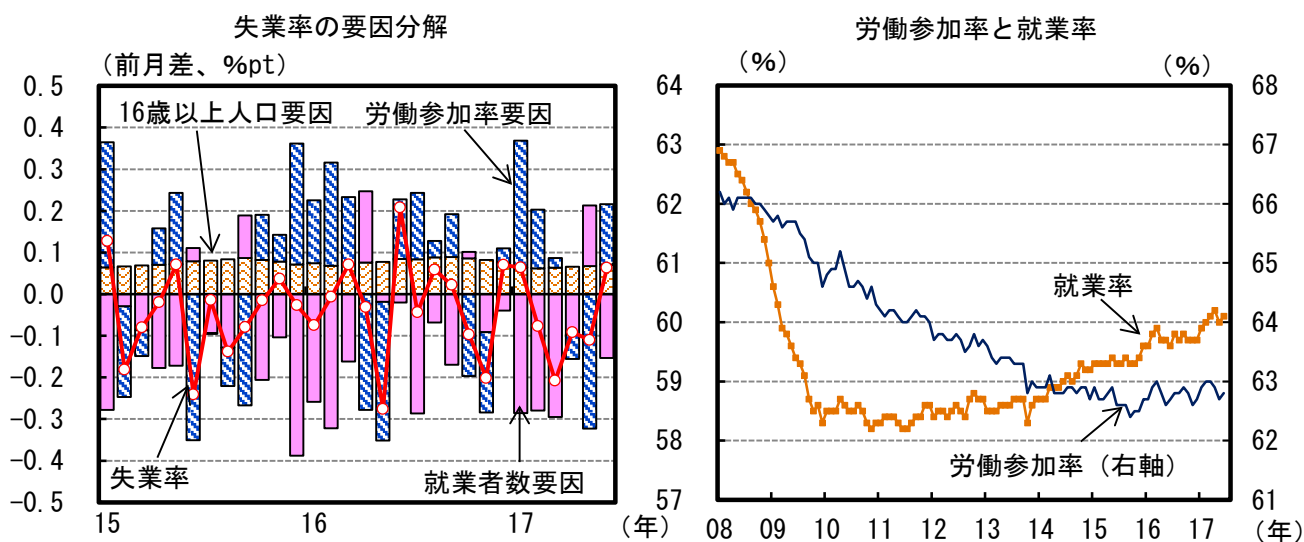
(出所) BLS, Haver Analytics より大和総研作成

生産部門では、鉱業・林業が前月差+0.8万人と増加基調を維持したことに加え、建設業が非建築部門を中心に同+1.6万人と増加幅を拡大した。また、製造業についても同+0.1万人と非常に小幅ながら2ヵ月ぶりの増加に転じている。製造業の内訳では、機械（同+0.35万人）、金属製品（同+0.30万人）、電気機械（同+0.28万人）などの増加によって、耐久財関連製造業が同+0.9万人と相対的に堅調な結果となった。一方の非耐久財関連については、食品（同▲0.33万人）、紙・紙製品（同▲0.28万人）などの減少が足を引っ張り、同▲0.8万人と2ヵ月連続で雇用者数が減少している。

失業率は4.4%へと悪化、労働参加率が3ヵ月ぶりに上昇

6月の失業率は、横ばいを見込んでいた市場予想に反して、前月差+0.1%ptと5ヵ月ぶりに上昇し、4.4%となった。失業率変化の内訳を見ると、就業者の増加が失業率を押し下げる要因となる一方で、労働参加率が同+0.1%ptと3ヵ月ぶりに上昇したことが失業率を押し上げた。労働参加率の上昇に加えて、就業率も同+0.1%ptと2ヵ月ぶりの上昇に転じていること、失業率は前月から上昇したとは言え、非常に低い水準にあることから、失業率の上昇を悲観的に捉える必要はないと考えられる。ただし、失業者数が同+11.6万人と5ヵ月ぶりの増加に転じていることを踏まえば決して良い内容ではなく、総じて見れば労働市場の改善は足踏みした結果であったと言える。

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。

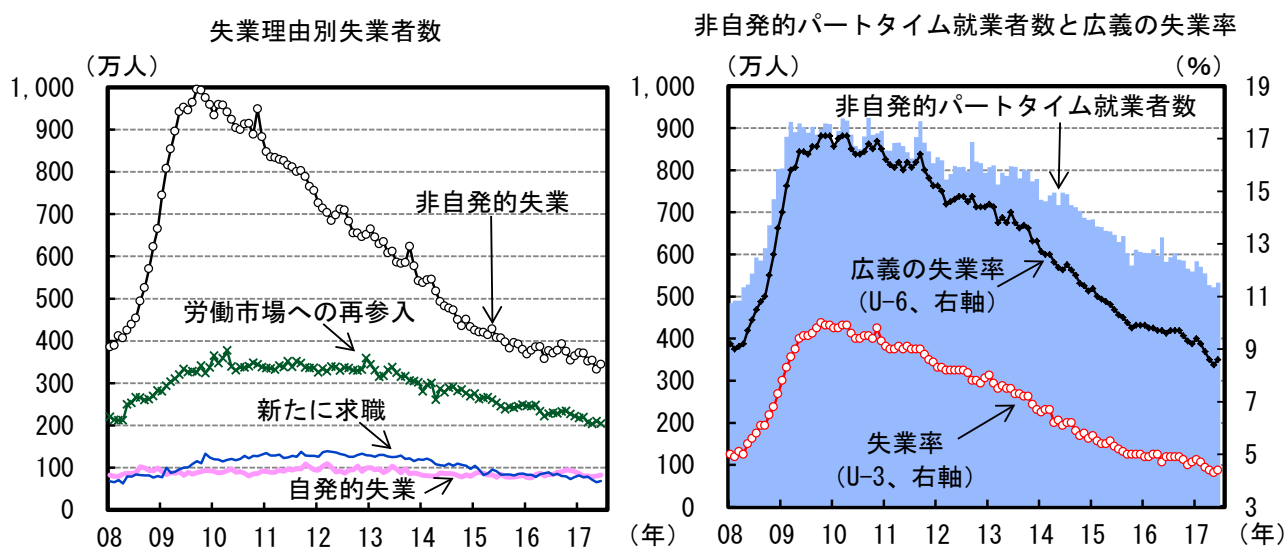
(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

失業者、就業者の状況は単月では総じて悪化

前月から増加した失業者数の内訳を失業理由別に見ると、会社都合による「非自発的失業」が前月差+11.7万人増加したことが全体を押し上げており、内容も良くない。このところ順調に減少していたレイオフによる失業者が同+8.6万人と5ヵ月ぶりに増加したことに加え、レイオフ以外による非自発的失業者も同+3.2万人と2ヵ月ぶりに増加した。しかし、前月の減少幅に比べて非自発的失業者の増加幅は小さく、企業マインドの堅調さなどに鑑みても、減少トレンドの転換を懸念するほど弱い結果ではない。「自発的失業者」については、同+1.6万人と2ヵ月連続で増加した。2016年末からの減少傾向に足下で下げ止まりの動きが見られているが、これはより良い職を求める転職意欲の回復を反映している可能性がある。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、前月から横ばいとなり、持ち直し基調が続いている。この他、「新たに求職」は同+2.6万人増加したが、「労働市場への再参入」は同▲5.7万人と2ヵ月ぶりの減少に転じている。

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+10.7万人と5ヵ月ぶりの増加に転じ、532.6万人となった。「パートタイム職しか見つからなかった」就業者は同▲6.2万人と減少が続く一方で、「業容縮小の影響」によるパートタイム就業者が同+20.4万人増加した。非自発的パートタイム就業者の減少基調は続いているものの、単月の結果としてはこちらも良くない内容である。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、6月の広義の失業率（U-6）¹は前月から+0.2%pt 上昇の8.6%となり、通常の失業率（U-3）より大きく上昇した。

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

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、働く意欲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。

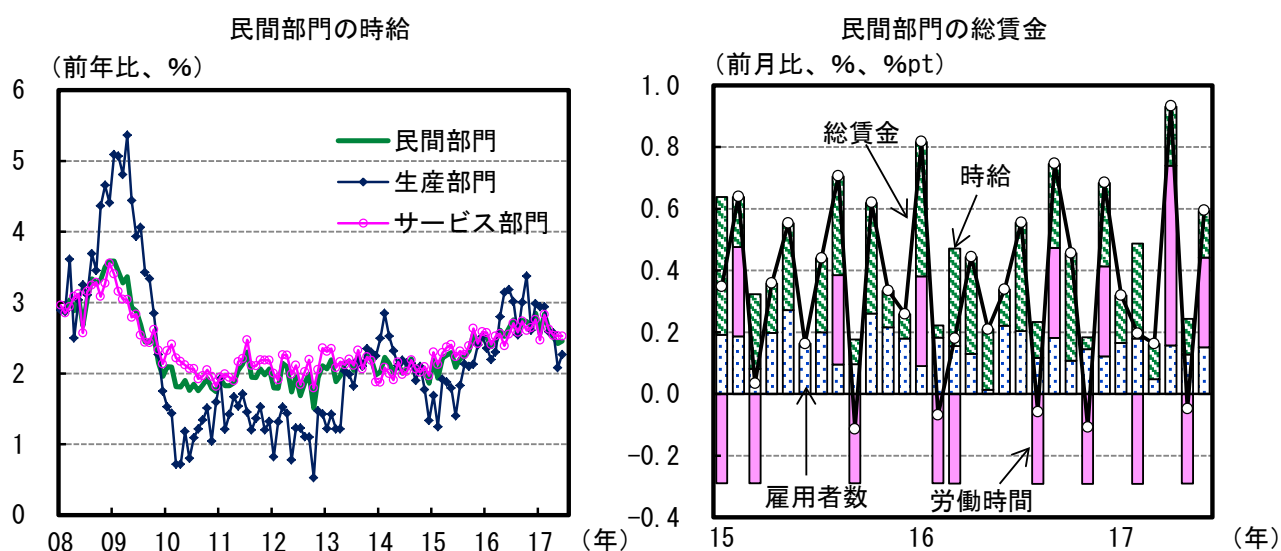
賃金上昇率はわずかに加速も、勢いを欠く

6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%と前月の同+0.1%から加速したが、市場予想（同+0.3%）を下回った。前年比変化率は+2.5%と4ヵ月ぶりに上昇幅が拡大したものの、こちらも市場予想（同+2.6%）を下回っている。前年比変化率は直近のピークである2016年12月の+2.9%を依然下回っており、労働需給がひっ迫する中でも賃金上昇は勢いを欠いている。

賃金動向を部門別に見ると、生産部門、サービス部門ともに前月比+0.2%となった。生産部門の内訳では、鉱業・林業（同+0.3%）、建設業（同+0.5%）、製造業（同+0.1%）がいずれも前月から上昇、特に建設業の伸びが大きく全体を牽引した。サービス部門では、情報サービス業（同+0.6%）、公益（同+0.4%）、金融業（同+0.4%）が相対的に高い伸びとなった。他方、幅広い業種で賃金が上昇する中、専門・企業向けサービス業は同▲0.0%と3ヵ月連続で低下しており足下で弱含みが見られている。

6月の民間部門の週平均労働時間は、前月から0.1時間増加し34.5時間となった。雇用者数、賃金の伸びも前月から拡大しており、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+0.6%と2ヵ月ぶりに増加した。また、四半期ベースでは、2017年4-6月期は前期比年率+5.2%と2014年4-6月期以来の高い伸びを記録しており、マクロベースの所得は非常に底堅い状況が続いていると言える。

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

緩慢な賃金の伸びは、資産市場に追い風

ISM 景況感指数などに見る企業の景況感は堅調であり、企業による労働需要は引き続き旺盛であるため、雇用者数は先行きも増加が続く公算が大きい。失業率はすでに自然失業率近辺まで低下しているとみられることから、労働供給がボトルネックとなって雇用者数の伸びは鈍化することが懸念される。ただし、足下で持ち直しが見られる労働参加率には、まだ上昇余地があるとみられ、人口増加を上回るペースでの雇用者数の増加が続くことになろう。

このところ力強さを欠く賃金に関しても、労働需給のひっ迫感が高まることで、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の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、平均賃金が急激に上昇する可能性は低いとみられる。しかし一方で、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が報告されていることに鑑みると、賃金上昇率の鈍化が続くとも考え難い。

失業率は以前から FOMC メンバーが考える長期見通しを下回って推移しており、金融政策の先行きを見通す上での主な焦点はインフレ動向にある。潜在的なインフレ圧力となる賃金上昇率がわずかに加速したとはいえ、このところ鈍化するインフレ率の再加速を確信させるほどの強さはなかったことから、今回の結果が早期に追加引き締めを行う決定打とはならないだろう。

ただし、今回の雇用統計で見られたような、堅調な雇用者数の伸びと緩やかな賃金上昇の組み合わせが続くと、景気拡大の持続と緩和的な金融環境という、資産価格にとっては望ましい環境が継続しやすくなると言える。6月のFOMCの議事要旨や、最近のFOMCメンバーの講演などからは、株式市場や不動産市場などの資産バブルに対する警戒心が高まっていることが明らかになっている。資産市場のガス抜きのために金融引き締め動く可能性が高まっている点には十分留意が必要であろう。