

2017年12月11日 全6頁

賃金は物足りないが、雇用の伸びは堅調

2017年11月米雇用統計：12月FOMCでは追加利上げの公算大

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11月の非農業部門雇用者数は前月差+22.8万人となり、市場予想（Bloomberg調査：同+19.5万人）を上回った。8月末から9月の大型ハリケーンによる影響でこのところ雇用者数の振れが大きくなっていたが、均して見れば雇用者数は底堅いペースでの増加が続いている。
- 11月の失業率は前月から横ばいの4.1%となり、市場予想通りの結果となった。失業率は引き続き低水準にあり、労働需給は非常にタイトな状況が続いていると言える。失業率変化の内訳を見ると、人口増加が失業率を押し上げる要因となる一方、就業者数の増加（前月差+5.7万人）に加えて、非労働力人口が同+3.5万人と増加したことが失業率を押し下げ、失業率全体としては横ばいを維持した。
- 11月の民間部門の平均時給は前月から5セント上昇、前月比+0.2%と2ヵ月ぶりの上昇に転じたものの、市場予想（同+0.3%）を下回る結果となった。民間部門時給の前年比変化率は+2.5%となり、前月の同+2.3%から加速する形とはなったが、賃金上昇率の再加速への期待感が高まっていた2017年7-9月期に比べると伸び率は小さく、力強さを欠く状態が続いている。
- 今回の雇用統計では、賃金の上昇は小幅に留まったことから、FRB（連邦準備制度理事会）が2%のインフレ目標達成への自信を強めるような結果であったとは言い難い。しかし、今回の雇用統計公表後も、12月12日～13日に開催されるFOMC（連邦公開市場委員会）での利上げは、高い確率で金融市場に織り込まれている。12月のFOMCでは2017年3回目の利上げが決定される可能性が高い。

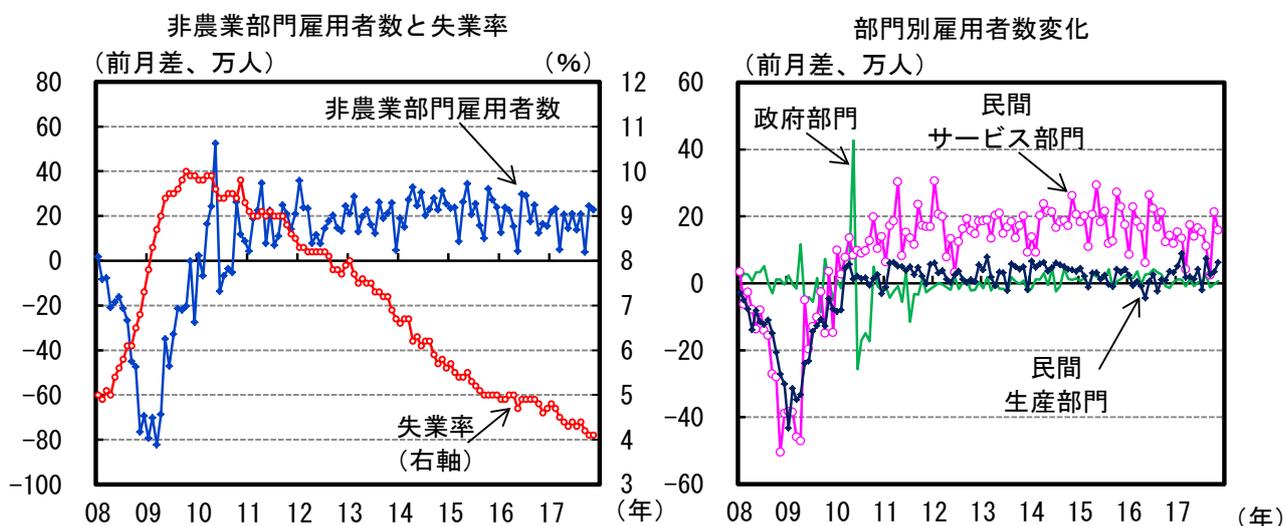
非農業部門雇用者数は市場予想を上回る

2017年11月の非農業部門雇用者数は前月差+22.8万人となり、市場予想（Bloomberg 調査：同+19.5万人）を上回った。過去分に関して、10月分が下方修正される一方、9月分が上方修正され、2ヵ月合計では+0.3万人の上方修正となっており、過去分の修正を踏まえても堅調な結果であったと言える。非農業部門雇用者数増減の3ヵ月移動平均値は同+17.0万人と3ヵ月連続で増加幅が拡大した。8月末から9月の大型ハリケーンによる影響でこのところ雇用者数の振れが大きくなってはいたが、均して見れば雇用者数は底堅いペースでの増加が続いている。

サービス業の減速は想定通り、生産部門も堅調

11月の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+22.1万人となった。前月からは増加幅が縮小したが、これは10月にハリケーンからの復旧で大幅に増加したサービス部門の伸びが減速したためである。ただし、前月から減速しつつもサービス部門の雇用者数は同+15.9万人と、十分堅調な伸びを維持している。生産部門については、同+6.2万人と4ヵ月連続で雇用者数が増加し、増加幅も前月から拡大した。政府部門は、連邦政府の雇用者数が減少する一方で、州政府、地方政府の雇用者数の増加により、同+0.7万人と3ヵ月ぶりの増加に転じている。

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、ハリケーンからの復旧で10月に前月差+10.4万人と大きく増加した娯楽サービス業が、同+1.4万人へと減速した。これはあくまで、平時の増加ペースに回帰した結果であり、減速は想定通りと言える。

サービス部門の他の業種では、教育・医療がヘルスケア関連を中心に前月比+5.4万人となったことに加え、専門・企業向けサービス業が同+4.6万人と減速しつつも高い伸びを維持し、全

体を押し上げた。また、小売業が百貨店などを含む一般小売、および食品小売の増加を主因に同+1.87万人と2ヵ月ぶりの増加に転じたほか、運輸・倉庫業でも同+1.05万人と増加幅が拡大した。これはサンクスギビングデーから本格化したホリデー商戦の好調さが、雇用者数を押し上げる要因になったと考えられる。

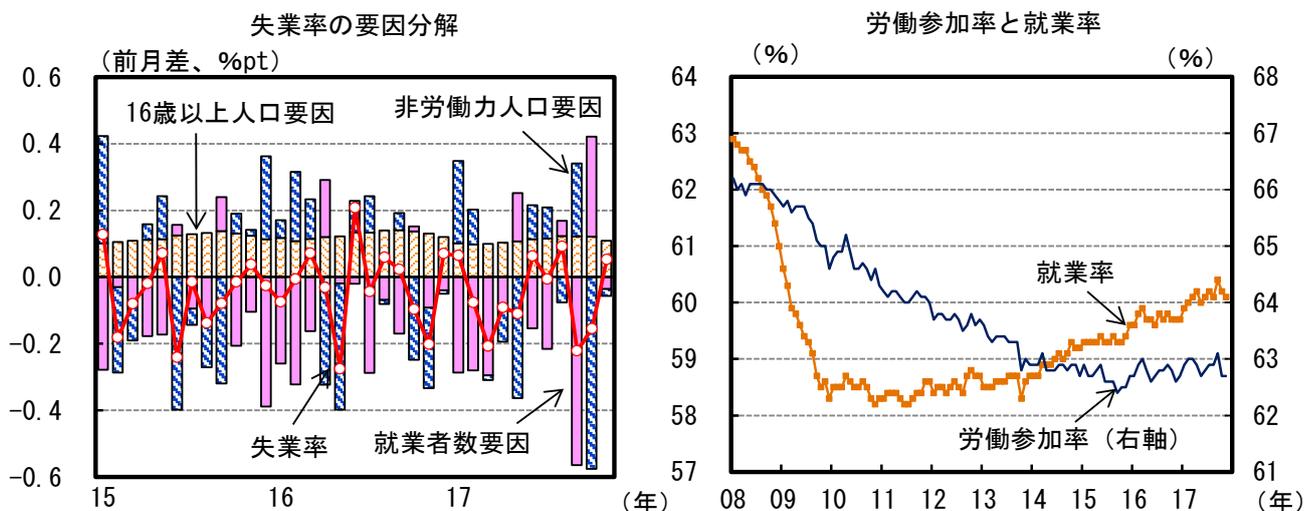
生産部門については、内訳の鉱業・林業（前月比+0.7万人）、建設業（同+2.4万人）、製造業（同+3.1万人）の全てで雇用者数が増加、増加幅も前月から拡大した。製造業の内訳では、耐久財関連製造業が、機械（同+0.83万人）、金属機械（同+0.74万人）、コンピューター・電子機器（同+0.38万人）などを中心に総じて堅調であり、全体では同+2.7万人となった。非耐久財関連製造業については、衣料品（同▲0.09万人）、化学（同▲0.07万人）など、雇用者数が減少する業種も散見される中、プラスチック・ゴム製品（同+0.39万人）、食品（同+0.18万人）などの増加により同+0.4万人となっている。

失業率は前月から横ばい

家計調査による11月の失業率は前月から横ばいの4.1%となり、市場予想通りの結果となった（小数点第3位まで計算した失業率は10月が4.065%、11月が4.118%となり、厳密にはわずかに上昇）。失業率は引き続き低水準にあり、労働需給は非常にタイトな状況が続いていると言える。

失業率変化の内訳を見ると、人口増加が失業率を押し上げる要因となる一方、就業者数の増加（前月差+5.7万人）に加えて、非労働力人口が同+3.5万人と増加したことが失業率を押し下げ、全体としては横ばいを維持した。就業者数の伸びが人口増加分を下回ったことから失業率は前月差▲0.1%ptと2ヵ月連続で低下、労働参加率は前月から横ばいの62.7%となった。

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。

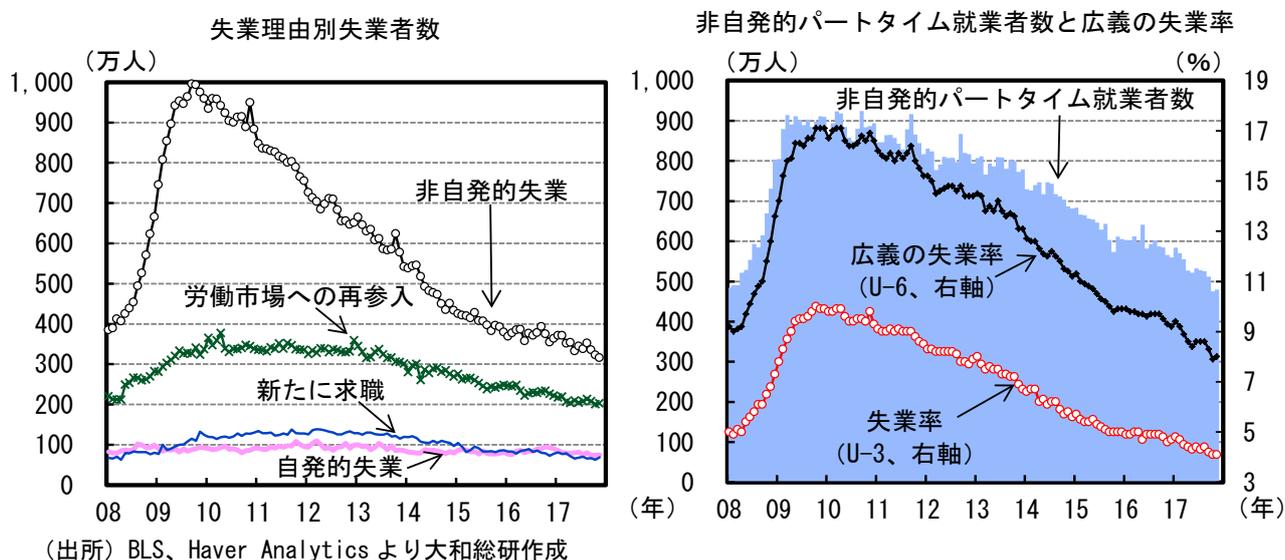
(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

失業者全体では増加も、非自発的失業は減少

失業者数の内訳を失業理由別に確認すると、増加に寄与したのは「新たに求職」が前月差+6.2万人、「労働市場への再参入」が同+2.3万人、「自発的失業」が同+0.9万人増加したことである。一方で、会社都合による「非自発的失業」は、レイオフによる失業者が同+12.1万人増加したものの、レイオフ以外による失業者が同▲18.8万人減少し、全体としては同▲6.8万人の減少となった。失業者数全体としては、同+9.0万人と3ヵ月ぶりの増加に転じたが、企業や景気動向の影響を受けやすいと考えられる「非自発的失業」が減少している点を踏まえると、さほど悲観的な内容ではないと言える。なお、非自発的失業者の数は315.9万人と、2006年10月以来の少なさとなった。

就業者の状況に関して、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+4.8万人増加し、480.1万人となった。また、非自発的パートタイム就業者が増加したことで、11月の広義の失業率（U-6）¹は、同+0.1%pt上昇し、8.0%となった。単月で見れば前月から悪化した格好だが、非自発的パートタイム就業者の増加は5ヵ月ぶりであること、前月の大幅な減少に照らせば増加幅は限定的であることから、改善トレンドは続いていると判断できる。

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



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。

時給は前月比増加に転じるが、力強さを欠く

11月の民間部門の平均時給は前月から5セント上昇、前月比+0.2%と2ヵ月ぶりの上昇に転じたものの、市場予想（同+0.3%）を下回る結果となった。民間部門時給の前年比変化率は+2.5%となり、こちらも市場予想（同+2.7%）を下回っている。前月の同+2.3%から加速する形とはなかったが、賃金上昇率の再加速への期待感が高まっていた2017年7-9月期に比べると伸び率は小さく、力強さを欠く状態が続いている。

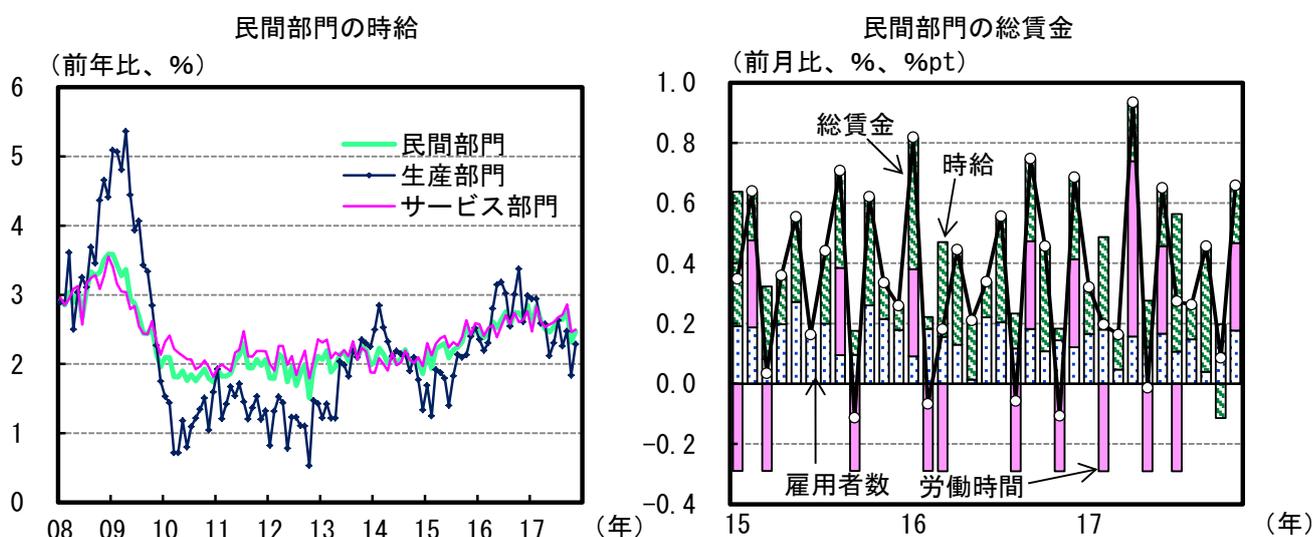
前月比ベースの賃金動向を部門別に見ていくと、サービス部門が前月比+0.2%増加する一方で、生産部門では前月から横ばいとなり、生産部門が全体の足を引っ張った。

サービス部門の内訳では、9月、10月と高い伸びを記録した公益が前月比▲0.3%と3ヵ月ぶりの減少に転じたが、それ以外の業種では軒並み前月から賃金が増加した。特に上昇率が大きかったのは、前月の低下幅が大きかった卸売業（同+0.7%）、および4ヵ月ぶりの上昇に転じた情報サービス業（+0.5%）である。

生産部門では、建設業の賃金が前月比+0.3%と2ヵ月ぶりに増加する一方で、鉱業・林業（同▲0.2%）、製造業（同▲0.1%）で賃金が低下し、全体を押し下げた。既述のように、いずれの業種においても11月は雇用者数が増加していることから、鉱業・林業、製造業においては低賃金労働者が増加したと考えられる。

11月の週平均労働時間は、生産部門、サービス部門の双方で前月から+0.1時間増加し、民間部門全体でも前月から+0.1時間増加の34.5時間となった。雇用者数、労働時間、時給の全てが前月から増加した結果、11月の民間部門の総賃金（雇用者数×週平均労働時間×時給）は、前月比+0.7%となり、2017年4月以来の高い伸びとなった。時給はこのところ伸び悩んでいるものの、マクロベースの所得は底堅い。

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

労働市場は今後もタイトな状況が続き、賃金上昇率は再加速へ

労働市場の先行きに関して、緩やかな雇用者数の増加が続き、労働需給はタイトな状況が続くと見込まれる。底堅い内・外需の拡大によって、企業マインドは高い水準を維持しており、企業による労働需要は先行きも高水準で推移する公算が大きい。また、税制改革実現に向けた議論は着実に進展し、実現の可能性が高まっている。税制改革が実現すれば、とりわけ企業にとっての恩恵が大きくなるとみられ、企業の労働需要を一層押し上げる可能性が高い。

だが一方で、失業率は既に長期均衡である自然失業率を下回る水準にあるとみられ、労働供給の増加余地は限られてきている。過去に比べて低位にある労働参加率が上昇することによる、雇用者数の増加余地はあると考えられるが、それを踏まえても雇用者数の増加ペースは徐々に鈍化していくことになろう。

労働需給のひっ迫が続くことで、足下で伸びが鈍い賃金上昇率は再加速していくと見込む。各種サーベイでの企業によるコメントなどでは労働力不足に対する懸念は一層高まっており、活用できる労働力が限られる中で、賃金上昇率の減速が続くとは考えづらい。ただし、過去に比べて労働参加率が低いなど、構造的な要因が今後も賃金を抑制する可能性がある。また、賃金以外の労働条件の改善、例えば、より柔軟な働き方や技能訓練などが、労働力確保のために有効であると考えられる企業も報告されており、賃金上昇率はあくまで緩やかに加速していくことになろう。

なお、今回の雇用統計では、賃金の上昇は小幅に留まったことから、FRB（連邦準備制度理事会）が2%のインフレ目標達成への自信を強めるような結果であったとは言い難い。しかし、今回の雇用統計公表後も、12月12日～13日に開催されるFOMC（連邦公開市場委員会）での利上げは、高い確率で金融市場に織り込まれている。12月のFOMCでは2017年3回目の利上げが決定される可能性が高い。