

2018年4月9日 全7頁

# 米国雇用者数は前月からの反動で下振れ

2018年3月米雇用統計：均した雇用増加ペースは底堅く、悲観は不要

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]

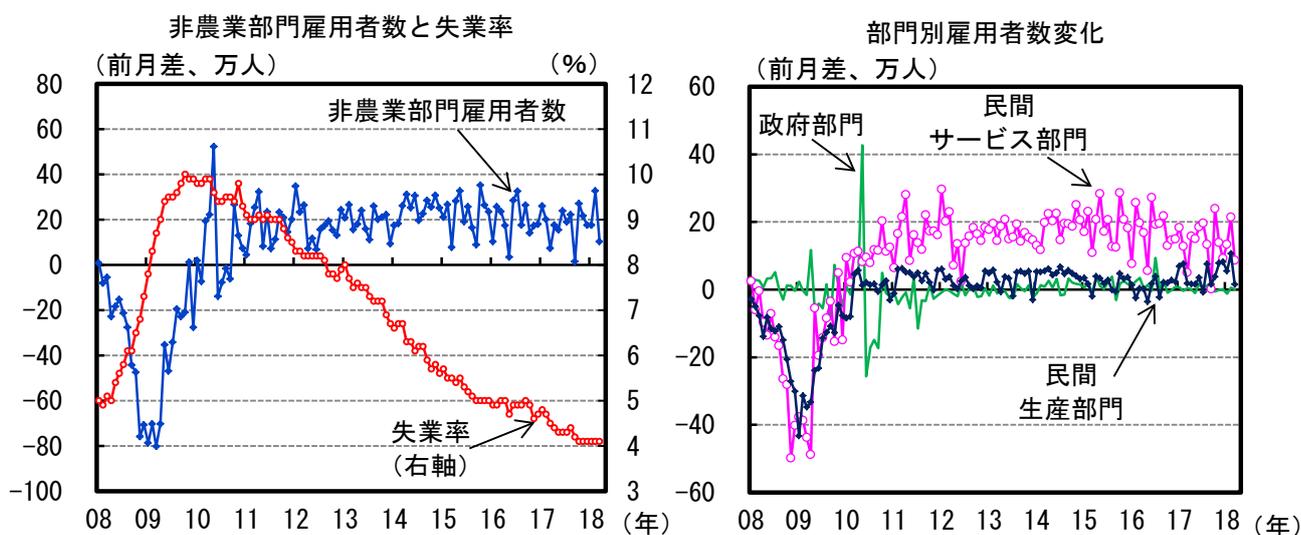
- 2018年3月の非農業部門雇用者数は前月差+10.3万人と6ヵ月ぶりの小幅な伸びに留まり、市場予想（Bloomberg調査：同+18.8万人）を下回った。ただし、雇用者数の伸びの減速は、同+32.6万人と大幅に増加した前月からの反動と考えられる。3ヵ月移動平均値は同+20.2万人と、均して見た雇用者数の増加ペースは底堅く、3月の下振れを過度に悲観視する必要はない。
- 家計調査による3月の失業率は4.1%となり、低下を見込んでいた市場予想（4.0%）に反して前月から横ばいとなった。長期的に続いてきた低下トレンドは、このところ足踏みしているが、これは失業率が長期均衡である自然失業率を下回る水準まで低下し、完全雇用をほぼ達成していることを反映した可能性がある。失業率は低水準にあり、労働需給は非常にタイトな状況が続いている。
- 3月の民間部門の平均時給は、前月から8セント上昇、前月比+0.3%となり、市場予想通りの結果となった。前年比変化率は+2.7%と前月の+2.6%からわずかに加速し、こちらも市場予想と一致した。労働需給のタイトな状況が続く中、賃金上昇率は緩やかに加速しつつある。
- 労働市場の先行きに関して、緩やかな雇用者数の増加基調が続くと見込む。ただし、通商政策を巡る不透明感は先行きのリスクとして注意が必要である。中国向けの関税についてはまだ交渉過程にあり、实体经济に影響が出るタイミングや、影響の大きさを現時点で判断するのは難しいが、関税の導入は少なくとも米国経済、労働市場にとってネガティブと考えられる。先行きを巡る不透明感は、短期的にも企業マインドの悪化や、採用意欲の低下に繋がる可能性があるだろう。

## 非農業部門雇用者数は前月差+10.3万人、市場予想を下回る

2018年3月の非農業部門雇用者数は前月差+10.3万人と6ヵ月ぶりの小幅な伸びに留まり、市場予想（Bloomberg調査：同+18.8万人）を下回った。過去分に関して、2月分が上方修正される一方で、1月分は下方修正され、2ヵ月合計では▲5.0万人の下方修正となったことも踏まえると、期待外れの結果であったと言える。ただし、雇用者数の伸びの減速は、同+32.6万人と大幅に増加した前月からの反動と考えられる。非農業部門雇用者数増減の3ヵ月移動平均値は同+20.2万人と、前月の同+22.6万人から減速したものの、依然+20万人を上回っている。均して見た雇用者数の増加ペースは底堅く、3月の下振れを過度に悲観視する必要はない。

雇用者数の内訳を部門別に見ると、民間部門雇用者数は前月差+10.2万人となり、前月の同+32.0万人から大きく減速した。民間部門のうち、雇用者数増加の主なけん引役であるサービス部門の雇用者数の伸びが同+8.7万人と、前月の同+21.4万人から大幅に鈍化したことに加えて、前月に好調だった生産部門の雇用者数も同+1.5万人と小幅な伸びに留まった。また、政府部門についても、地方政府の雇用者数が増加する中、連邦政府、州政府の雇用者数が減少し、全体では同+0.1万人と前月から伸びが縮小した。

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

## 小売業、建設業で雇用者数が減少し、全体を押し下げ

業種別に雇用者数の動向を仔細に確認すると、民間サービス部門では前月に好調だった小売業の雇用者数が前月差▲0.44万人と3ヵ月ぶりの減少に転じたことが全体の足を引っ張った。小売業の内訳では、百貨店などを含む一般小売が同▲1.26万人と減少した他、衣服・宝飾品小売が同▲0.73万人となり、全体を押し下げた。また、小売業以外の個人消費関連業種として、娯楽サービス業の雇用者数は同+0.5万人と、前月の同+2.3万人から伸びが鈍化した。1月、2月の個人消費は、好調だった2017年末から減速が見られているが、3月の個人消費も軟調だっ

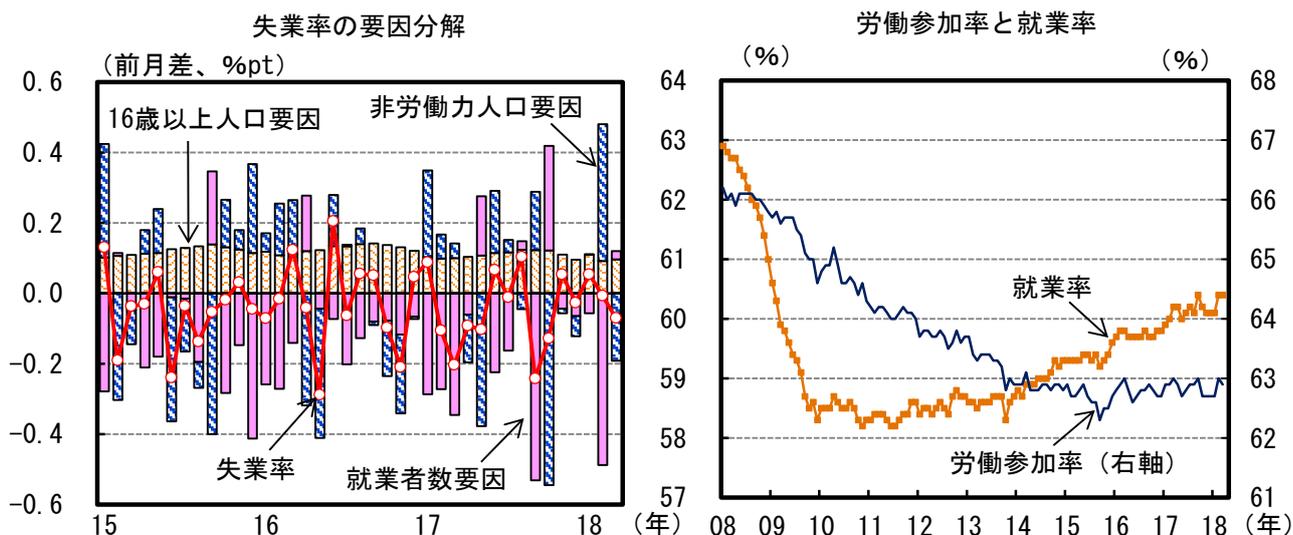
たことを示唆する結果となった。個人消費関連以外の業種では、専門・企業向けサービス業の雇用者数が、労働派遣業の減少を主因に同+3.3万人と減速した他、前月大きく増加した金融業で同+0.2万人と伸びが減速した。

生産部門に関して見ると、全体が減速する最大の要因となったのは、建設業の雇用者数が前月差▲1.5万人と8ヵ月ぶりの減少に転じたことである。建設業の中でも建築関連以外の雇用者数が減少し全体を押し下げた。また建築関連についても増加を維持しつつ、伸びは前月から鈍化した。他方、生産部門のうち製造業の雇用者数は同+2.2万人となり、前月の同+3.2万人から減速したものの、比較的底堅い結果となった。非耐久財関連製造業の雇用者数が前月から横ばいとなる中、金属製品（同+0.88万人）、輸送用機械（同+0.48万人）、コンピューター・電子部品（同+0.28万人）などの増加によって、耐久財関連製造業の雇用者数が同+2.2万人と増加した。

## 失業率は4.1%と5ヵ月連続で横ばい

家計調査による3月の失業率は4.1%となり、低下を見込んでいた市場予想（4.0%）に反して前月から横ばいとなった。失業率は5ヵ月連続で横ばい（6ヵ月間同水準）となり、横ばい圏での推移が続いている。長期的に続いてきた低下トレンドは、このところ足踏みしているが、これは失業率が長期均衡である自然失業率を下回る水準まで低下し、完全雇用をほぼ達成していることを反映した可能性がある。失業率は低水準にあり、労働需給は非常にタイトな状況が続いている。

図表2 失業率の要因分解、労働参加率と就業率



(注) 失業率の要因分解における各年の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

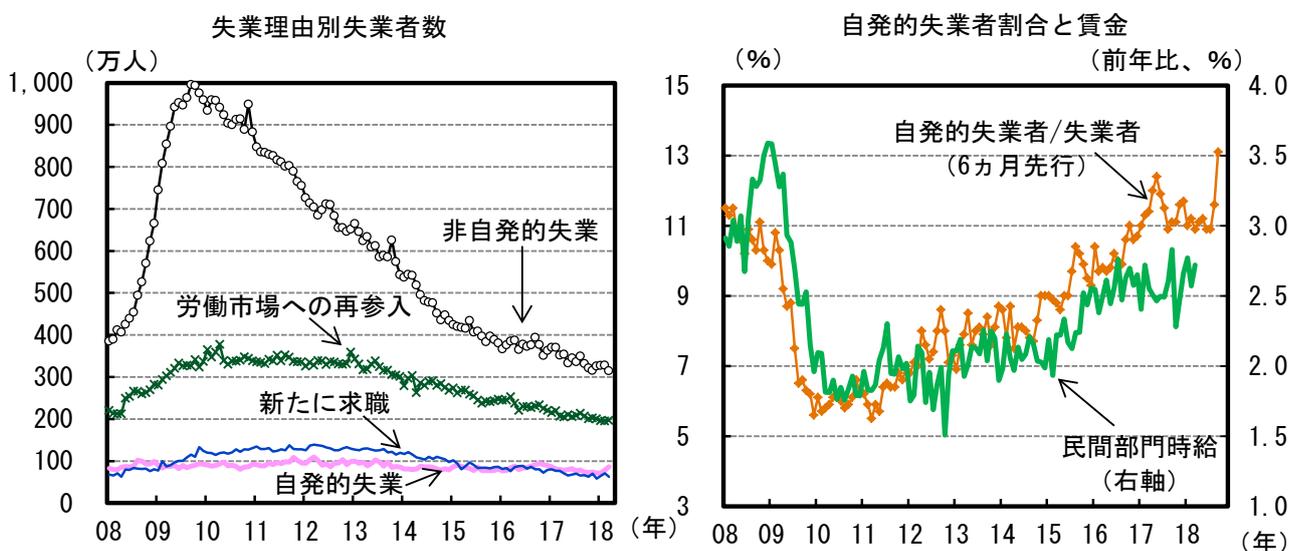
失業率変化の内訳を見ると、就業者数が前月差▲3.7万人と5ヵ月ぶりに減少し、失業率の押し上げに作用する一方、非労働力人口は同+32.3万人増加し、失業率の上昇を抑制した。失業者数は同▲12.1万人と3ヵ月ぶりの減少に転じたが、その要因は就業によるものではなく、非労働力化、すなわち労働市場からの退出であったと言える。家計調査による結果は毎月の振れが大きいので、就業者数の減少および非労働力人口の増加は、いずれも前月からの反動の可能性はあるが、単月として良い内容ではない。就業率は前月から横ばいの60.4%となり、労働参加率は同▲0.1%pt低下の62.9%と5ヵ月ぶりに低下した。

### 非自発的失業者が減少、自発的失業者の増加は賃金加速の可能性を示唆

失業者数の内訳を失業理由別に確認すると、最も大きく減少に寄与したのは、このところ増加が続いていた、会社都合による「非自発的失業」が前月差▲13.3万人と4ヵ月ぶりの減少に転じたことである。内訳ではレイオフ以外による失業者が同▲12.0万人と大きく減少したことに加え、レイオフによる失業者も同▲1.3万人減少した。非自発的失業者の減少は基本的にはポジティブだが、既述のように失業者の相当程度が非労働力化したことを踏まえると、結果はやや割り引いて見る必要があるだろう。「新たに求職」による失業者も同▲7.9万人減少したが、こちらも同様に労働参加率の低下を反映したものとみられ、必ずしも良い結果とは言い切れない。

他方、失業者のうち「自発的失業」は前月差+8.4万人と3ヵ月連続で増加した。自発的失業者には、転職に伴う短期的な失業者が含まれており、停滞気味であった労働移動に活発化の兆しが見られていると解釈できる。賃金上昇率に先行する、自発的失業者が失業者全体に占める割合は前月から+1.5%pt上昇の13.1%と、2001年5月以来の高さとなっており、賃金の先行きを考える上では好材料である。

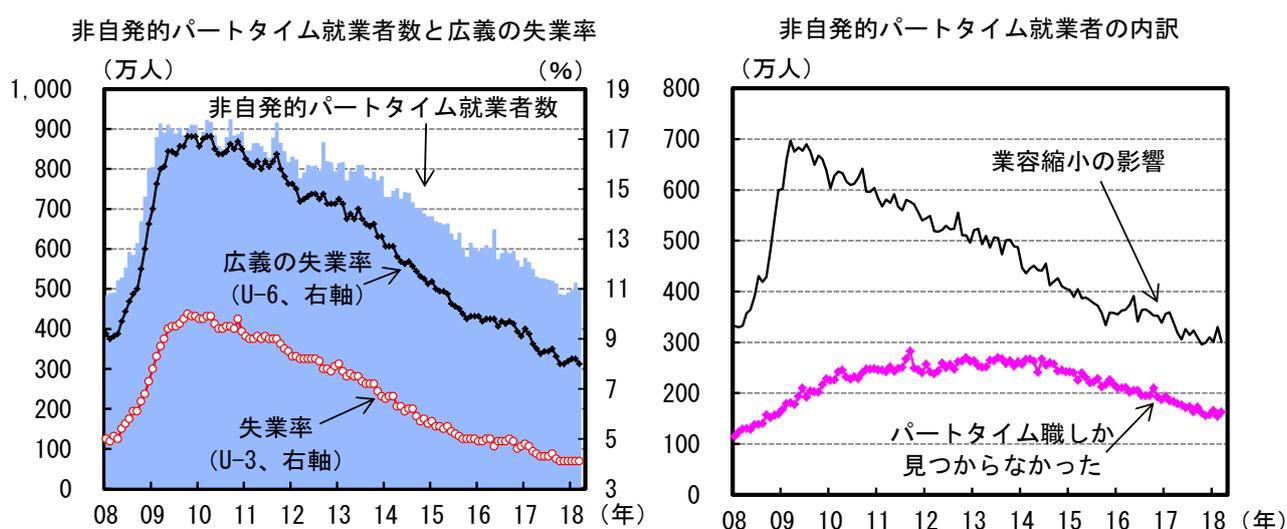
図表3 失業理由別失業者数、自発的失業者割合と賃金



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

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▲14.1万人と4ヵ月ぶりに減少し、501.9万人となった。非自発的パートタイム就業者のうち、「パートタイムしか見つからない」就業者は同+8.4万人と前月から増加したものの、景気動向に敏感な「業容縮小の影響」によるパートタイム就業者が同▲29.7万人と大幅に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が減少した結果、広義の失業率（U-6）<sup>1</sup>は前月から▲0.2%pt低下し、8.0%となった。

図表4 非自発的パートタイム就業者数と広義の失業率、非自発的パートタイム就業者の内訳



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

## 時給の伸びは前年比+2.7%と前月からわずかに加速

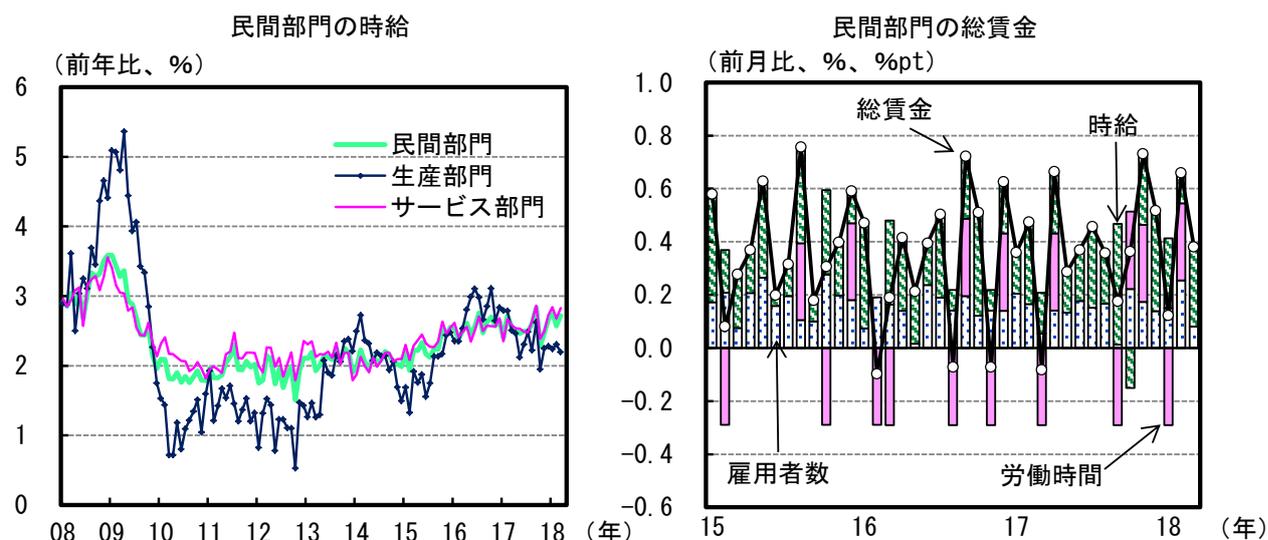
3月の民間部門の平均時給は、前月から8セント上昇、前月比+0.3%となり、市場予想通りの結果となった。前年比変化率は+2.7%と前月の+2.6%からわずかに加速し、こちらも市場予想と一致した。労働需給のタイトな状況が続く中、賃金上昇率は緩やかに加速しつつある。

前月比ベースの時給を部門別に確認すると、生産部門の時給は前月比横ばい、サービス部門は同+0.3%となり、サービス部門での賃金上昇が民間部門全体を押し上げた。生産部門の内訳では、鉱業・林業が同+0.8%と高めの伸びを記録し、製造業についても同+0.2%と底堅い伸びとなったが、建設業が同▲0.2%と5ヵ月ぶりの減少に転じたことが全体の伸びを抑制した。建設業については、前月に同+0.6%と高めの伸びとなっていたため、そこからの反動減とみられる。一方、底堅い伸びとなったサービス部門の内訳を見ると、金融業（同+0.6%）、公益（同+0.6%）、専門・企業向けサービス業（同+0.5%）が相対的に高い伸びとなり全体を押し上げた。

<sup>1</sup> 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。

民間部門の週平均労働時間は、前月から横ばいの34.5時間となった。部門別に見ると、生産部門が前月差▲0.1時間とわずかに減少する一方、サービス部門では前月から横ばいとなった。労働時間は前月から横ばいであったが、雇用者数、時給が前月から増加したことで、3月の総賃金（雇用者数×週平均労働時間×時給）は、前月比+0.4%となった。前月からは伸びが鈍化する形となったものの、マクロベースの賃金は引き続き底堅い伸びが続いている。

図表5 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

## 先行きも緩やかな雇用者数の増加を見込むも、通商政策がリスクに

労働市場の先行きに関して、緩やかな雇用者数の増加基調が続くと見込む。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、企業の労働需要は旺盛な状況が続いている。加えて、税制改革の成立後、企業による米国内での投資、雇用創出に対する機運が高まっており、雇用を取り巻く環境は良好である。

ただし、通商政策を巡る不透明感は先行きのリスクとして注意が必要である。関税導入による輸入価格の上昇は、企業や家計の負担増となり、これまで堅調だった内需を減速させる要因となる。また、貿易相手国による対抗措置が実行されれば、輸出および生産を下押しし、国内雇用にも波及する可能性がある。特に足下で注目される中国向けの関税についてはまだ交渉過程にあり、实体经济に影響が出るタイミングや、影響の大きさを現時点で判断するのは難しいが、関税の導入は少なくとも米国経済、労働市場にとってネガティブと考えられる。先行きを巡る不透明感は短期的にも、企業マインドの悪化や、採用意欲の低下に繋がる可能性がある。

また、仮に企業の労働需要が堅調さを維持したとしても、労働供給がボトルネックとなり雇用者数の伸びは鈍化する公算が大きい。失業率は既に自然失業率を下回る水準にあり、各種サーベイでのコメントを見ても、建設業や運輸業、製造業など、幅広い業種で人手不足が指摘さ

れている。以前からFRB（連邦準備制度理事会）などが指摘するように、労働市場への新規参入を吸収するには、毎月10万人程度の雇用者数の伸びで十分と考えられており、市場予想を下回った今回の雇用者数の伸びも完全雇用下においては、決して低い伸びではない。

金融政策の先行きを占う上で注目度が高い賃金については、先行きも緩やかな加速が続くと見込む。生産性の伸び悩みや、低水準の労働参加率など、賃金上昇を抑制する構造要因は依然残っているものの、企業による労働力の確保は困難さを増しており、賃金上昇圧力は着実に強まっている。加えて、税制改革を受けた賃上げの動きは、賃金上昇を後押しする要因となろう。ただし、保護主義的な通商政策による景況感の悪化は、賃金にとっても下振れリスクであり、今後の動向を注視していく必要がある。

今回の雇用統計では、雇用者数の伸びが鈍化する一方、賃金上昇率が前月から加速しており、3月のFOMC（連邦公開市場委員会）で示された、利上げを継続していくというFRBのスタンスは変わらないとみられる。利上げが決定された3月のFOMCからの期間が短いことから、次回の5月1-2日のFOMCでの政策変更の可能性は低く、6月12-13日のFOMCで追加利上げが決定されるという従来の見方に変更はない。