

2019年7月8日 全6頁

# 米雇用者数は想定を上回る増加

## 2019年6月米雇用統計：利下げをにらみ、見極めは続く

ニューヨークリサーチセンター  
研究員 矢作大祐

### [要約]

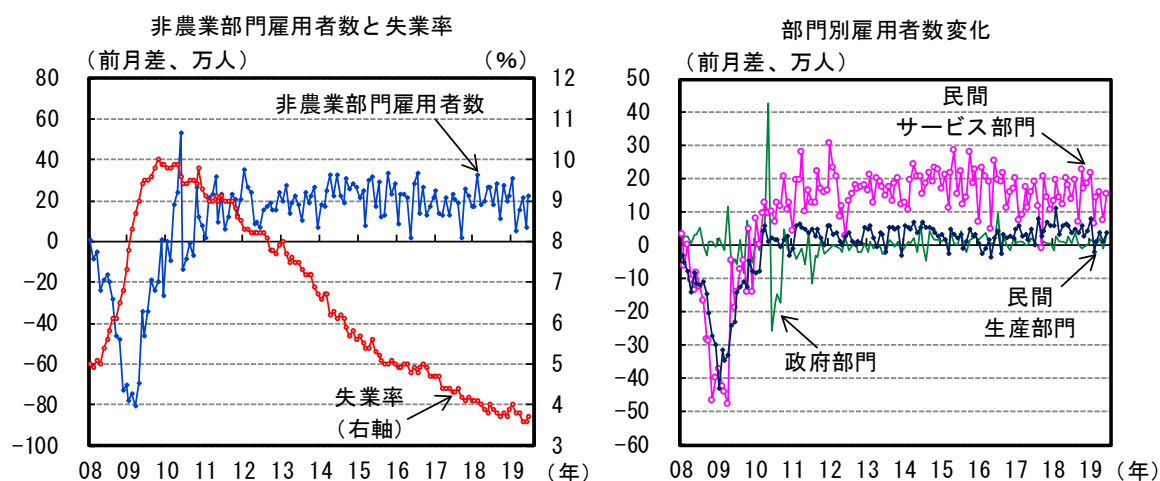
- 2019年6月の非農業部門雇用者数は前月差+22.4万人と市場予想（Bloomberg 調査）の+16.0万人を大きく上回った。前月の急減速から再加速へと転じたことから、米国経済の減速懸念を緩和するサプライズな結果となった。
- 家計調査による失業率は、横ばいを見込んでいた市場予想（Bloomberg 調査）よりも0.1%pt 高い3.7%となった。非労働力人口の減少による労働参加率の上昇が失業率を押し上げる要因となった。賃金に関しては、6月の民間部門の平均時給は前月比+0.2%、前年比ベースの変化率も+3.1%の上昇と、いずれも市場予想を小幅に下回った。足元において、低水準の失業率に照らすと、賃金は緩やかな上昇が続いている。
- 雇用統計の好調な結果を受け、FOMCの次回会合（7月30-31日）における0.50%ptの大幅な利下げ、というマーケット参加者の期待は低下した。次の焦点は、マーケット参加者が依然として既定路線ととらえる、次回会合での利下げ自体の妥当性となろう。金融政策の行方を巡り、個別のデータや短期的なセンチメントの振れに過剰反応せず、次に控えている統計発表の見極めが重要となる。

## 非農業部門雇用者数は市場予想から大きく上振れ

2019年6月の非農業部門雇用者数は前月差+22.4万人と市場予想(Bloomberg調査:同+16.0万人)を大きく上回った。前月の急減速から再加速へと転じたことから、雇用環境の悪化懸念を緩和するサプライズな結果となった。過去分に関しては、4月分(同+22.4万人→同+21.6万人)、5月分(同+7.5万人→同+7.2万人)と2ヵ月合計で▲1.1万人の小幅な下方修正となった。

6月の雇用者数の内訳を部門別に見ると、民間部門は前月差+19.1万人となった。内訳では、民間サービス部門(同+15.4万人)、生産部門(同+3.7万人)の双方で増加幅が拡大した。また、政府部門では、5月の同▲1.1万人の減少から同+3.3万人の増加となった。地方政府の雇用者数が同+2.9万人と2016年7月以来の増加幅となったことに加え、3ヵ月連続で減少していた州政府の雇用者数が同+0.2万人と増加に転じたことがけん引した。

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、サービス部門ともに雇用者数の増加ペースが加速

民間部門雇用者数の業種別動向を仔細に見ていくと、5月に伸びが鈍化した教育・医療(前月差+6.1万人)、専門・企業向けサービス(同+5.1万人)、商業・運輸・公益(同+2.0万人)の増加幅が拡大したことが民間サービス部門を加速させる要因となった。商業・運輸・公益の内訳については、運輸・倉庫が同+2.39万人と好調であった。また、小売業は同▲0.58万人と5ヵ月連続の減少となったが、減少幅は縮小しつつある。

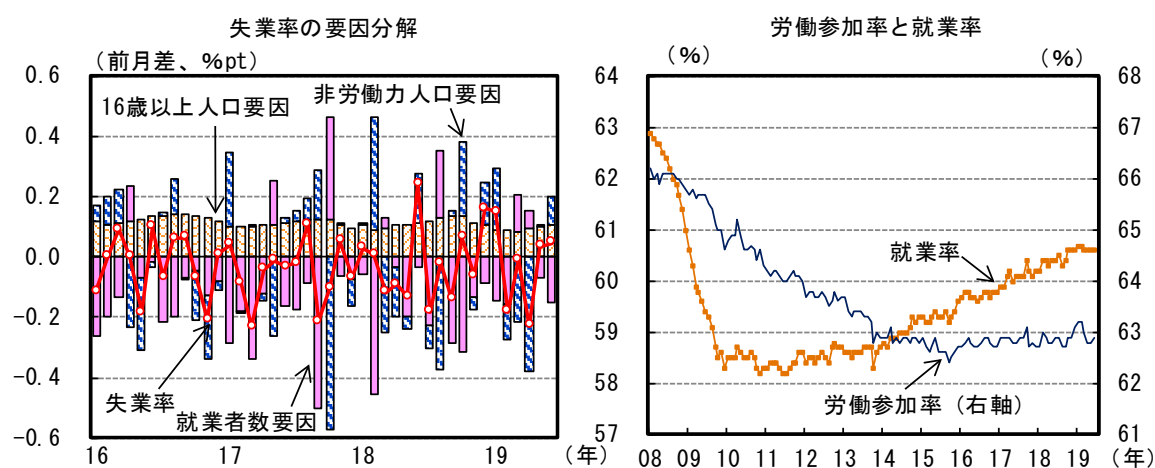
生産部門の内訳を見ると、5月の減速の要因であった、建設業の雇用者数が前月差+2.1万人と再加速した。建設業の中でも土木が同+1.33万人と5月に引き続き堅調であったことに加え、住宅建設などを含む建築(同+0.61万人)が増加幅を拡大した。製造業については、同+1.7万人となった。耐久財関連製造業が同+1.2万人と2019年1月以来の高水準であったことに加え、非耐久財関連製造業も同+0.5万人と2019年で最も大きな増加幅となった。耐久財関連製

造業の中では、コンピューター・電子機器が同+0.65 万人と 2001 年 1 月以来の増加幅となったことや、機械が同+0.44 万人と堅調であったことが、全体の押し上げに寄与した。非耐久財関連製造業の内訳項目に関しては、プラスチック・ゴム製品（同+0.43 万人）がけん引した。

## 失業率は上昇も、労働参加率の上昇が主因

家計調査による 6 月の失業率は、横ばいを見込んでいた市場予想（Bloomberg 調査：3.6%）よりも 0.1%pt 高い 3.7%となった。失業率変化の内訳を見ると、就業者数が前月差+24.7 万人と失業率を押し下げる要因となる一方、非労働力人口は同▲15.8 万人と減少し、労働参加率が同+0.1%pt 上昇の 62.9%となったことが失業率を押し上げる要因となった。また、失業者数も同+8.7 万人の増加となった。失業率は上昇したものの依然として歴史的低水準を維持していること、2019 年に入り横ばいあるいは低下していた労働参加率が上昇へと転じたことを踏まえれば、ネガティブにとらえる必要はない。

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

## 「自発的失業」、「非自発的失業」の増加が失業者数を押し上げ

失業者の内訳を失業理由別に見ると<sup>1</sup>、6 月は「自発的失業」（前月差+8.5 万人）、「非自発的失業」（同+7.2 万人）が全体の増加に寄与した。他方で、「再参入」は同▲0.2 万人「新たに求職」は同▲5.8 万人と減少し、全体を下押しした。

転職を目的とした一時的な失業者を含む、「自発的失業」は 2 ヶ月連続の増加となり、増加幅は 2018 年 12 月以来の大きさである。賃金上昇率に先行する、「自発的失業」が失業者全体に占める割合は、前月差+1.2%pt と上昇したことから、賃金の先行きを占う上では好材料とい

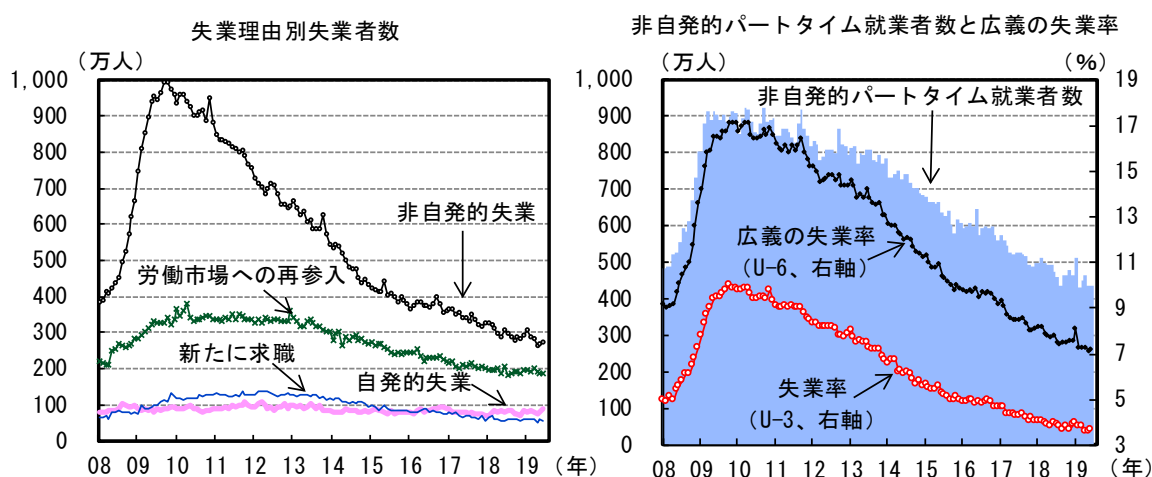
<sup>1</sup> 季節調整により、失業理由別失業者数の内訳の合計値は失業者数全体の変化に必ずしも一致しない。

える。

「非自発的失業」は2ヵ月連続の増加となり、その内訳項目については、5月に急増したレイオフによる失業者が前月差▲6.8万人の減少となった一方、レイオフ以外（解雇及び契約満了）による失業者が同+14.0万人と大きく増加した。レイオフ以外による失業者は2019年2月から5月にかけて減少しており、そこからの反動という面もあると考えられるが、「非自発的失業」の増加は景気動向を反映していることから、注意を要しよう。

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▲0.8万人と2ヵ月連続で減少した。その内訳である「パートタイム職しか見つからない」就業者は同▲0.2万人と小幅に減少した一方、「業容縮小の影響」によるパートタイム労働者は同+6.1万人と増加した。なお、「業務縮小の影響」は5月に大きく減少していることから、6月単月の増加をもって過度に懸念をする必要はない。通常の失業率（U-3）（3.7%）、広義の失業率（U-6）（7.2%）<sup>2</sup>は、ともに同+0.1%ptの上昇となった。

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と広義の失業率



（出所）BLS、Haver Analyticsより大和総研作成

## 賃金上昇率は緩やかなペースで推移

賃金の動向に関して、6月の民間部門の平均時給は前月比+0.2%となり、市場予想(Bloomberg調査：同+0.3%)を下回る結果となった。また、前年比ベースの変化率も+3.1%と5月から横ばいとなり、市場予想の+3.2%を下回った。足元において、低水準の失業率に照らすと、賃金は緩やかな上昇が続いている。

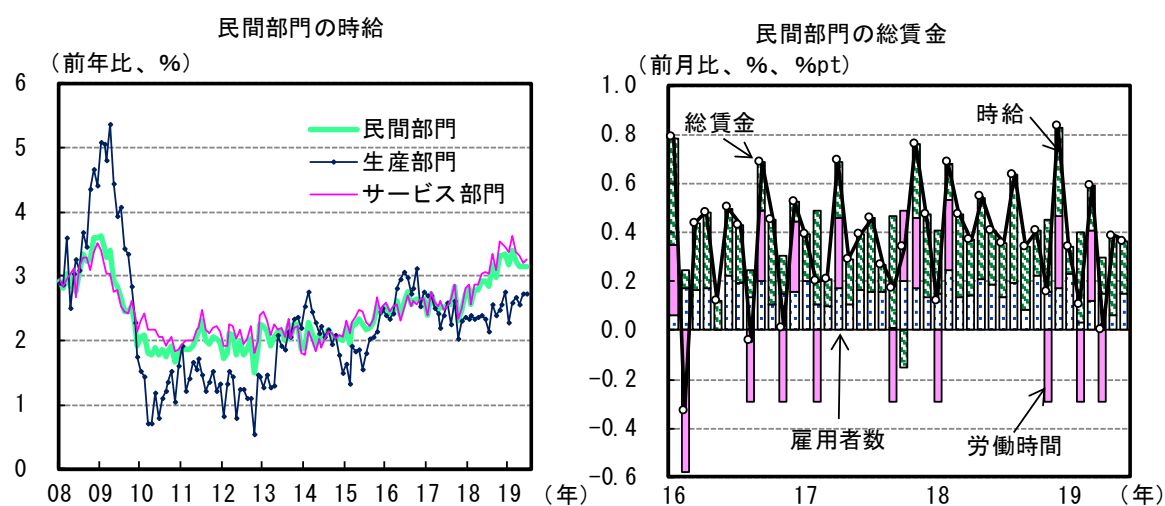
部門別に確認すると、生産部門は前月比+0.2%、サービス部門は同+0.3%となった。生産部門の内訳を見ると、生産部門の雇用の約6割を占める製造業（同+0.3%）が堅調であった一

<sup>2</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。

方、鉱業・林業（同+0.2%）、建設業（同+0.1%）の上昇ペースが鈍化したことが全体の伸びを抑制した。サービス部門の内訳では、5月の伸びをけん引した商業・運輸・公益（前月比+0.2%）、娯楽サービス（同+0.2%）の上昇幅が縮小し、足を引っ張った。他方で、専門・企業向けサービス（同+0.4%）、金融（同+0.4%）が伸びを加速させるとともに、教育・医療も同+0.2%と4ヵ月ぶりに上昇へと転じた。

6月の民間部門の週平均労働時間は、生産部門が前月差+0.1時間の小幅な増加、サービス部門は横ばいであったことから、民間部門全体は5月と同じ34.4時間となった。雇用者数の増加ペースは加速する一方、労働時間が横ばいであったことから、6月の労働投入量（雇用者数×週平均労働時間）は前月比+0.2%と小幅の増加となった。総賃金（雇用者数×週平均労働時間×時給）の伸びは同+0.4%と5月と同程度の伸びであった。

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×時給より計算したものであり、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

## 利下げをにらみ、見極めは続く

6月の雇用統計は、5月の非農業部門雇用者数の減速が継続し、雇用環境の悪化が顕著になるのではないかと懸念が高まっていた。特に、①雇用者数との連動性の高いISM景況感指数などに見る企業マインドが悪化していたこと、②米国時間7月3日に公表されたADP全米雇用報告(6月分)が市場予想を下回ったことなどが背景としてあった。

また、6月のFOMC(連邦公開市場委員会)を受け、マーケット参加者が利下げへの確信を強める中、今回の雇用統計の結果が振るわなければ、次回会合(7月30-31日)での利下げの可能性がより高まる、あるいは利下げ幅が大きくなる、と考えられていたことから、注目度が一層高まっていた。例えば、CME(シカゴ・マーカントイル取引所)が算出するFedWatch(FF先物市場から算出される利上げ・利下げ確率)を見ると、雇用統計発表前の3日時点は0.25%ptの利下げ(70.8%)、0.50%ptの利下げ(29.2%)をマーケット参加者は見込んでいた。

こうした中、6月の非農業部門雇用者数の急増という結果を受け、マーケット参加者の利下げ期待が一部剥落し、7月5日の米国マーケットは米国債利回りの上昇、米ドル高、株安となった。また、FedWatchも0.25%ptの利下げ見込みが95%を超えており、利下げは確実視されているものの、次回会合における0.50%ptの大幅な利下げ観測は大幅に弱まったと考えられる。

次の焦点は、マーケット参加者が依然として既定路線ととらえる、次回会合での利下げ自体の妥当性となろう。6月にFOMC声明文で指摘されたように、利下げ可能性を示唆した背景となった不確実性の高まりが、実際に実体経済の重石となるか否かが重要となる。足元、消費者マインドや企業マインドは悪化している一方、今回の雇用統計を踏まえれば、非農業部門雇用者数全体が急増したことに加え、景気に敏感な建設業と米中貿易摩擦の影響が懸念される製造業の雇用者数が堅調であったことは、実体経済の底堅さを示唆しているといえる。また、賃金上昇率も足元では加速していないものの、賃金上昇率に先行する、「自発的失業」が失業者全体に占める割合は上昇しており、賃金上昇圧力が引き続き根強いことがうかがえる。

以上のように、6月の雇用統計は雇用環境の悪化懸念を緩和するポジティブな結果であったといえる。ただし、今回の結果だけで次回会合での利下げ有無を予想することは早計であろう。FOMC後の記者会見でパウエル議長が述べたように、金融政策は個別のデータや短期的なセンチメントの振れに過剰反応しないことが重要である。非農業部門雇用者数を取り上げても、前月差が10万人以下と小幅な増加にとどまった月の翌月を見ると大幅な増加となるケースが多い。単月の結果の良し悪しではなく、持続的な雇用の増加が肝要となる。また、こうした雇用環境の堅調さが、米国経済の屋台骨である個人消費の増加や、FRBの物価目標である2%を下回るインフレ率の押し上げなどにつながるか、ということも併せて重要となる。次回会合までに、6月のCPIや小売売上高、GDP(2019年4-6月期)など重要な統計発表が控えており、利下げの可能性を巡って見極めは続く。