

2020年2月10日 全6頁

米雇用者数は前月差+22.5万人と上振れ

2020年1月米雇用統計：低失業率は維持、賃金上昇率の伸びも加速

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作大祐

[要約]

- 2020年1月の非農業部門雇用者数は前月差+22.5万人となり、市場予想（Bloomberg 調査：同+16.5万人）を大きく上回るポジティブな結果となった。今回の公表に当たり、事業所調査の年次ベンチマーク変更及び季節調整替えが行われたが、2019年は1-4月が下方修正された一方で、5月以降は8月を除いて上方修正された。2019年後半以降、雇用者数は堅調なペースを維持しているといえる。
- 家計調査による2020年1月の失業率は前月から+0.1%pt上昇し、3.6%と市場予想を上回った。失業率が上昇したとはいえ歴史的低水準圏で推移していることや、労働参加率も上昇したことを踏まえれば、ポジティブに捉えるべきである。賃金の動向に関して、2020年1月の民間部門の平均時給は前月比+0.2%と、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.3%）を下回るも、2019年12月に比べて伸びは加速した。
- 2020年1月の雇用統計を総じてみれば、雇用者数の大幅な増加、賃金上昇率の再加速、歴史的低水準圏で推移する失業率、と3拍子揃ったポジティブな結果であったといえる。こうした良好な雇用環境は個人消費が主導する米国経済の自律的な成長をサポートすると期待できよう。
- 堅調な雇用環境を喜ぶべきだが、マーケットは利下げ可能性を低下させ得ると考え、落胆したようだ。新型コロナウイルスに伴う世界経済の下振れリスクは、FRBも認識しており、米国経済への悪影響が甚大であれば、FRBは利下げを決断すると考えられる。しかし、足元の米国経済の底堅さや、資産価格のバリュエーション上昇といった利下げの副作用を踏まえれば、FOMC参加者は現状維持が基本スタンスだろう。利下げに対する過度な期待は禁物である。

非農業部門雇用者数は市場予想を上回るポジティブな結果

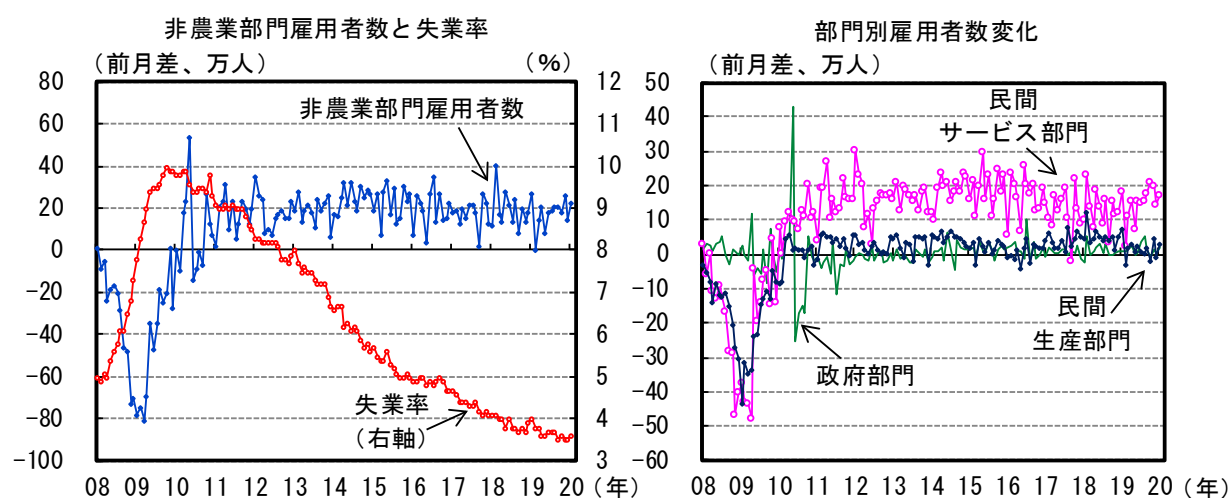
2020年1月の非農業部門雇用者数は前月差+22.5万人となり、市場予想（Bloomberg 調査：同+16.5万人）を大きく上回るポジティブな結果となった。また、過去分に関しても、2019年11月分（同+25.6万人→同+26.1万人）、2019年12月分（同+14.5万人→同+14.7万人）と2ヵ月合計で+0.7万人の上方修正となった。雇用者数の3ヵ月移動平均値を見ると、2020年1月は同+21.1万人と加速した。なお、今回の公表に当たり、事業所調査の改定として年次ベンチマーク変更及び季節調整替えが行われた。今回の改定に伴い、2019年は1-4月が下方修正された一方で、5月以降は8月を除いて上方修正された。2019年後半を均してみれば、毎月同+20.0万人程度のペースで雇用者数は伸びていたことになる。2020年1月の雇用者数も2019年後半に引き続き、堅調なペースを維持しているといえる。

2020年1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+20.6万人となった。そのうち、民間サービス部門は同+17.4万人と伸びが加速し、生産部門も同+3.2万人と増加に転じた。生産部門に関しては、1月が相対的に温暖であったこともあり、建設業が同+4.4万人と大きく増加した。他方で、自動車・同部品が足を引っ張り、製造業は同▲1.2万人と2ヵ月連続で減少した。

民間サービス部門は、教育・医療が前月差+7.2万人と全体をけん引した。また、レジャー・娯楽（同+3.6万人）や、専門・企業向けサービス（同+2.1万人）も堅調であった。他方で、ホリデー・シーズンが終わったことで小売業の雇用者数が減少し、商業・運輸・公益は同+2.7万人と減速した。相対的に賃金水準の高い情報サービスは同+0.5万人と伸び幅が縮小し、金融は同▲0.1万人と減少に転じた。

政府部門は、州政府が前月差▲1.3万人と3ヵ月連続で減少したが、地方政府が同+2.0万人、連邦政府が同+1.2万人の増加と、全体で同+1.9万人の増加となった。

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

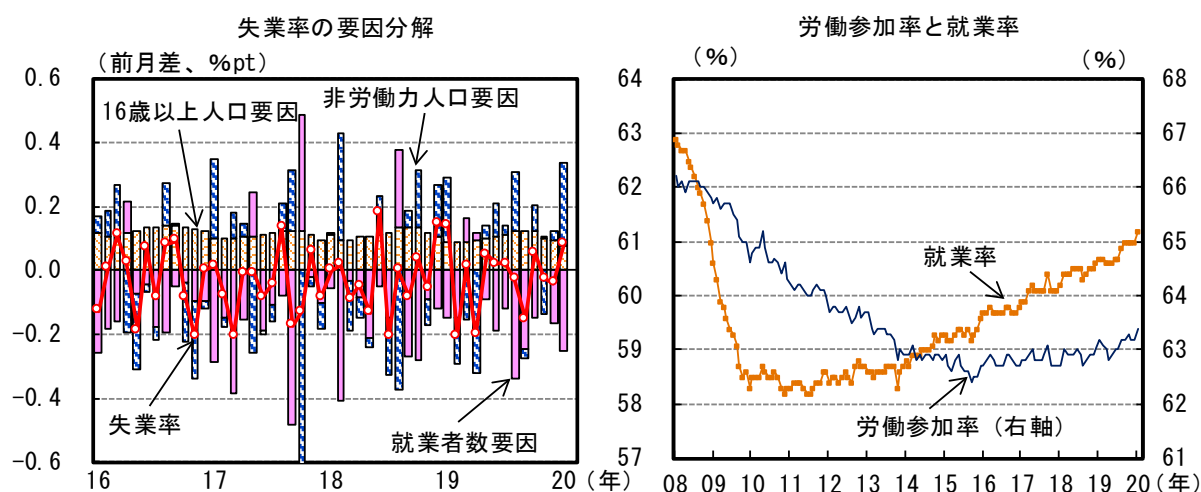


(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

失業率は低水準を維持も、労働参加率は上昇

家計調査による 2020 年 1 月の失業率は前月から +0.1%pt 上昇し、3.6%と市場予想 (Bloomberg 調査：3.5%) を上回った。失業率変化の内訳を見ると¹、就業者数が前月差 +41.8 万人の増加と失業率を押し下げた一方で、非労働力人口が同▲44.2 万人の減少、失業者数が同 +15.6 万人の増加となったことで失業率全体を押し上げた。非労働力人口が減少したことによって、労働参加率は 63.4%と上昇した。労働参加率の上昇は好材料であり、失業率が上昇したとはいえ歴史的な低水準圏で推移していることを踏まえれば、ポジティブに捉えるべきである。

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

非自発的失業は 2 ヶ月連続で減少

失業者の内訳を失業理由別に見ると²、2020 年 1 月は「非自発的失業」が前月差▲2.1 万人と 2 ヶ月連続で減少した。「非自発的失業」の内訳項目を見ると、レイオフによる失業者は同▲6.5 万人と減少した一方で、レイオフ以外 (解雇及び契約満了) による失業者は同 +4.3 万人と増加した。「非自発的失業」は景気動向を敏感に反映することから、継続的に増加する場合には景気の悪化懸念を高め得るが、足元の結果を見れば「非自発的失業」の動向から見た景気の悪化懸念は和らいでいるといえよう。

また、「再参入」は前月差 +18.3 万人と 2018 年 6 月以来の大幅な増加となり、既述の労働参加率の上昇に対応したものとみられる。「自発的失業」は同 +0.7 万人と 2 ヶ月連続で増加するも、増加ペースは鈍化した。「新たに求職」は同 +0.6 万人と、4 ヶ月ぶりに増加に転じた。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、同▲0.3%pt と低下

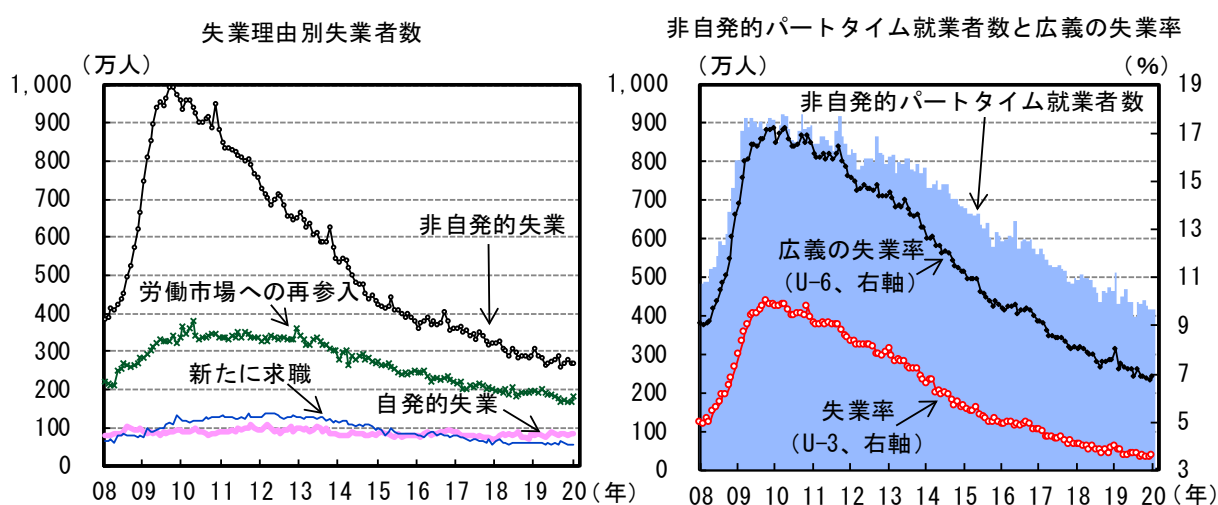
¹ 2020 年 1 月の家計調査では人口推計の変更に伴う年次改訂が実施されたため、2019 年 12 月以前のデータとの間で断層が生じている。ここでの数値はいずれも BLS が公表した、年次改訂による影響を除去した数値。

² 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一致しない。

したことから、労働移動から見た場合の賃金上昇圧力は幾分弱まったといえる。

就業者の状況に関して、2020年1月の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+3.4万人と3ヵ月ぶりに増加に転じた。その内訳である、「業務縮小の影響」によるパートタイム就業者は同▲0.2万人と小幅に減少したが、「パートタイムしかみつからない」就業者は同+7.9万人と、2019年4月以来の大きな増加幅となった。「パートタイムしかみつからない」就業者は6ヵ月ぶりの増加であり、2020年1月単月の結果をもって懸念する必要はない。なお、非自発的パートタイム就業者が増加した結果、広義の失業率（U-6）³は同+0.2%pt上昇の6.9%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

平均時給の上昇ペースは再加速へ

賃金の動向に関して、2020年1月の民間部門の平均時給は前月比+0.2%と、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.3%）を下回るも、2019年12月に比べて伸びは加速した。また、平均時給を前年比ベースで見ると、+3.1%と再加速した。失業率が歴史的低水準圏で推移するなど、労働需給がタイトな中で、2019年12月の賃金上昇率がやや期待外れであったことを踏まえれば、2020年1月に賃金上昇率が加速したことは安心感を与える結果であった。

平均時給を部門別で見ると、2020年1月は生産部門が前月比+0.1%と伸び幅が縮小した一方で、サービス部門は同+0.3%と伸び幅が拡大した。生産部門の内訳については、鉱業・林業が同▲0.5%と低下幅を拡大させたことに加え、製造業も同+0.1%と減速したことが足を引っ張った。サービス部門の内訳については、情報サービス（同+1.2%）、金融（同+0.5%）、商業・運輸・公益（同+0.4%）、レジャー・娯楽（同+0.3%）など多くの業種で加速したものの、雇用者数が大きく増加した教育・医療が同▲0.1%と低下し、全体を下押し

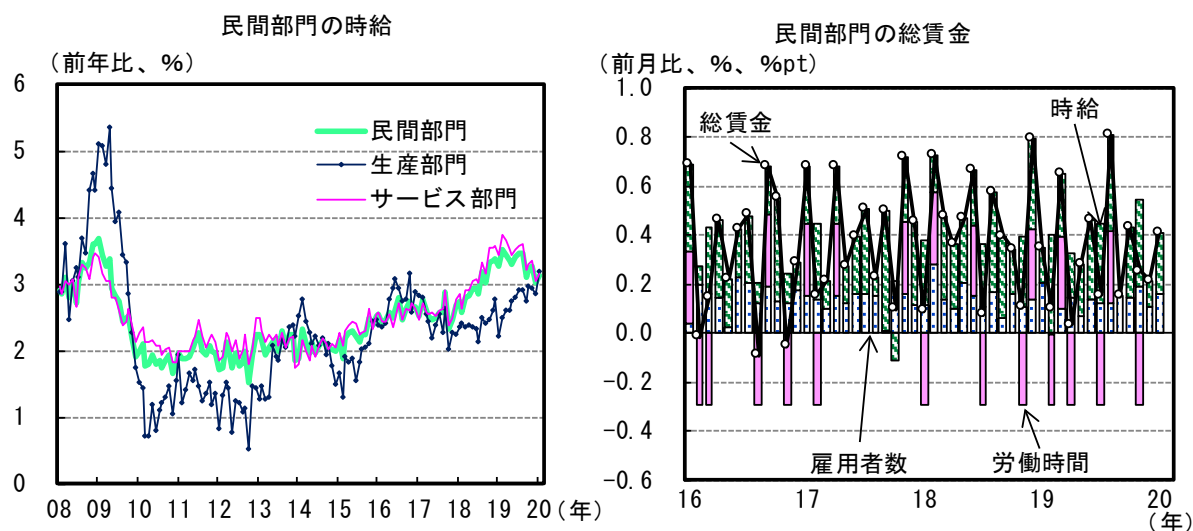
³ U-6 = (失業者 + 潜在的失業者 + 非自発的パートタイム就業者) / (労働力人口 + 潜在的失業者)。
潜在的失業者は、働く意思があっても働くことができ、過去12ヵ月の間に求職活動をしていたが、直近4週間では求職活動をしていない人。

した。

2020年1月の民間部門の週平均労働時間は、全体が34.3時間、部門別では生産部門が40.1時間、サービス部門が33.2時間といずれも前月から横ばいとなった。生産部門の内訳は、鉱業・林業の労働時間が減少した一方、建設業が増加し、製造業は変化がなかった。サービス部門では、ホリデー・シーズンの終了に伴い商業・運輸・公益の労働時間が減少した一方で、金融、レジャー・娯楽は小幅に増加した。

2020年1月の労働投入量（雇用者数×週平均労働時間）は前月比+0.2%、総賃金（雇用者数×週平均労働時間×時給）は同+0.4%といずれも伸び幅が拡大した。総賃金を部門別で見ると、生産部門は同+0.2%と減速したものの、サービス部門は同+0.4%と加速した。生産部門では、鉱業・林業が同▲0.8%と3ヵ月連続で減少したが、マイナス幅は縮小しつつある。製造業は同+0.1%と減速したものの、建設業は同+1.0%と加速した。サービス部門は、商業・運輸・公益（同+0.0%）を除き、通信（同+1.3%）、レジャー・娯楽（同+0.9%）、専門・企業向けサービス（同+0.4%）などが加速し、金融（同+0.7%）、教育・医療（同+0.2%）は増加に転じるなど、総じて堅調な結果となった。

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

好調な雇用統計を喜ぶべき

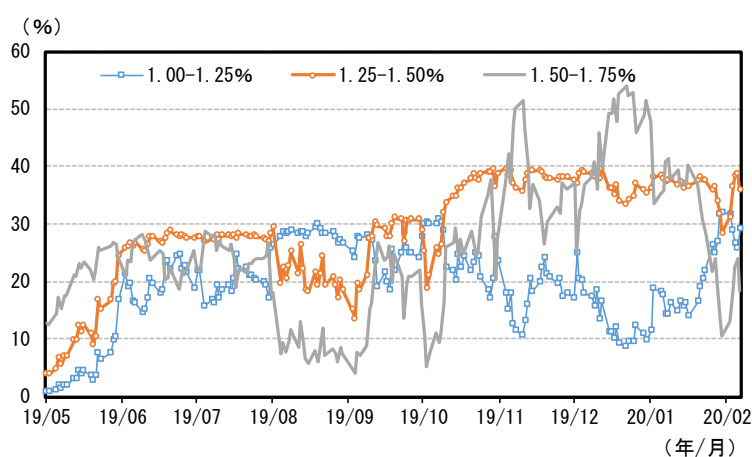
2020年1月の雇用統計を総じてみれば、雇用者数の大幅な増加、賃金上昇率の再加速、歴史的低水準圏で推移する失業率、と3拍子揃ったポジティブな結果であったといえる。とりわけ、完全雇用をほぼ達成し雇用者数が伸びにくい状況にある一方、2019年後半以降の雇用者数の伸びは堅調に推移しており、良好な雇用環境が継続している。こうした良好な雇用環境は個人消費が主導する米国経済の自律的な成長をサポートすると期待できよう。

好調な雇用統計が示唆する米国経済の底堅さを素直に喜ぶべきだが、今回の雇用統計のポジティブな結果に対して、マーケットは落胆したようである。今回の雇用統計のポジティブな結果を受けて利下げ可能性が低下するのではないかとの思惑から、米国時間 2 月 7 日の米主要株価指数は下落した。マーケットは、低位で推移するインフレ率や中国における新型コロナウイルスの蔓延に伴う世界経済の鈍化懸念への対応として、FRB が 2020 年内に 1-2 回程度利下げを行うことを織り込んでいる。CME（シカゴ・マーカント取引所）が算出する FedWatch（FF 先物市場から算出される政策金利予想）によれば、2020 年 12 月までに 4 割弱が 0.25%pt の利下げ、3 割弱が 0.50%pt の利下げを見込んでおり、2 割弱の現状維持を上回っている。

1 月の FOMC で利下げの布石⁴が置かれたことに加え、2 月 7 日に FRB が発表した半期に一度議会で提出する金融政策報告書では、新型コロナウイルスが世界経済を下押しする可能性について、米国経済の新たな下振れリスクとして認めている。2019 年 10 月の FOMC 後の記者会見で、パウエル FRB 議長が「我々の見通しを変更させる事態が発生した場合には、状況に応じて対応する」と述べたように、新型コロナウイルスによって米国経済への悪影響がもたらされる場合には、利下げは正当化されるだろう。

しかし、米国経済は緩やかに拡大し、雇用環境は力強さを増しているという認識は、上述の金融政策報告書でも真っ先に取り上げられており、FRB の金融政策運営の基本的なスタンスは現状維持と考えられる。また、クォールズ FRB 副議長が述べたように、新型コロナウイルスによる米国経済への影響を語るのは時期尚早という考えが FOMC 参加者の大半であろう。そして、上述の金融政策報告書の中では、金融の安定性に関するリスクとして、低金利環境における資産価格のバリュエーション上昇が取り上げられており、利下げの副作用に対する警戒感が示された。FRB が利下げを決断する上で、新型コロナウイルスによる米国経済への悪影響が甚大であり、利下げの副作用等を考慮してもなお、下振れリスクになると認識される必要があるだろう。現時点で利下げに対する過度な期待は禁物である。

図表 5 FedWatch（2020 年 12 月時点までの政策金利予想）



（出所）CME より大和総研作成

⁴ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「FOMC 政策金利は据え置きも布石は多い」（2020 年 1 月 30 日）参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20200130_021293.html