

2020年3月9日 全7頁

米雇用者数は前月差+27.3万人の大幅増

2020年2月米雇用統計：新型コロナウイルスの影響は3月以降

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2月の非農業部門雇用者数は前月差+27.3万人となり、堅調なペースを維持した。また、家計調査による失業率は前月から▲0.1%pt 低下し、3.5%と市場予想を下回った。賃金の動向に関しても民間部門の平均時給は前月比+0.3%と伸びが加速した。2月の雇用統計を総じてみれば、申し分のない結果であった。良好な雇用環境・所得環境が米国経済のけん引役である個人消費をサポートすると考えられる。
- 他方で、新型コロナウイルスの影響で雇用・所得環境の先行きに関する不透明性は高まっている。企業収益や企業マインドの悪化が懸念される中、3月以降、レイオフによる失業者や経済的理由によるパートタイム就業者の増加といった雇用環境の変化の可能性に注意を要しよう。
- 金融政策の先行きに関しては、今回のポジティブな雇用統計の結果はあまり意味をなさないと考えられる。雇用統計発表後も市場参加者は3月17・18日のFOMCで大幅な利下げを見込んでいる。FOMC参加者も景気の下振れリスクに対応するために、更なる行動をとる可能性があることを示唆している。3月17・18日のFOMCでは奇をてらうような対応はしないと考えられるものの、FOMC参加者は様々な観測気球を上げており、市場参加者も利下げだけに集中しない心づもりが必要となろう。

非農業部門雇用者数は市場予想を大きく上回る結果

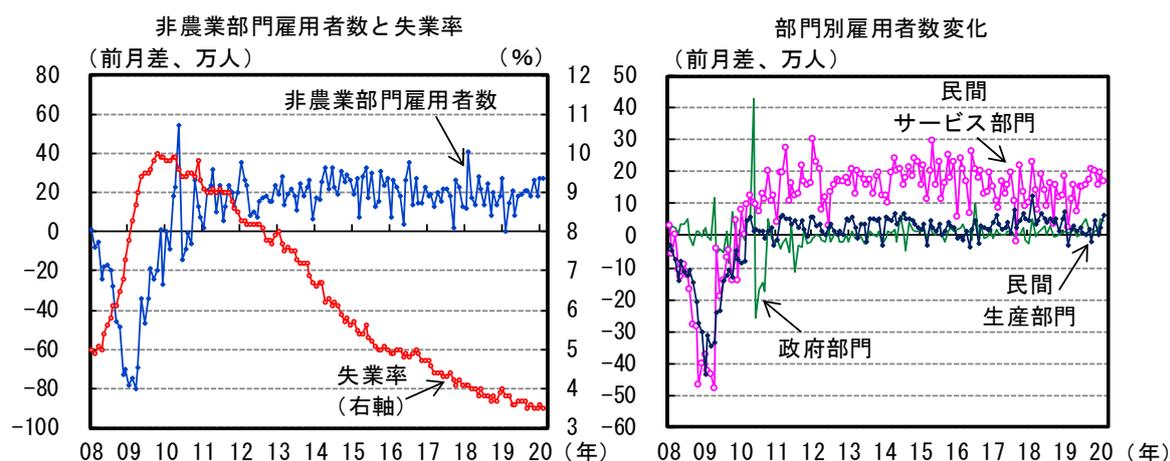
2020年2月の非農業部門雇用者数は前月差+27.3万人となり、市場予想（Bloomberg調査：同+17.5万人）を大きく上回るポジティブな結果となった。また、過去分に関しても、2020年1月分（同+22.5万人→同+27.3万人）、2019年12月分（同+14.7万人→同+18.4万人）、と2ヵ月合計で+8.5万人の上方修正となった。雇用者数の3ヵ月移動平均値を見ると、2月は同+24.3万人と加速した。2月の雇用者数も引き続き、堅調なペースを維持しているといえる。

2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+22.8万人となった。そのうち、生産部門が同+6.1万人と大きく増加した。民間サービス部門は同+16.7万人と伸びが減速したものの、底堅く推移している、生産部門に関しては、住宅建設の活発化の中で建設業が同+4.2万人と堅調な伸びとなった。また、自動車・部品の反動増や、建設関連資材を含む非金属鉱物が押し上げ、製造業は同+1.5万人と3ヵ月ぶりに増加に転じた。

民間サービス部門は、教育・医療が前月差+5.4万人と底堅い結果となった。また、新型コロナウイルス蔓延に伴う影響が懸念されるレジャー・娯楽に関しては、同+5.1万人と前月から加速した。このほか、相対的に賃金水準の高い専門・企業向けサービス（同+4.1万人）や金融（同+2.6万人）も堅調であった。他方で、小売業が足を引っ張り、商業・運輸・公益は同▲1.3万人と減速した。なお、新型コロナウイルスに伴い減便が進む空輸の雇用減が懸念されるが、2月の雇用統計では運輸に大きな変動は見受けられない。

政府部門は、前月差+4.5万人と加速した。連邦政府は同+0.8万人、州政府が同+1.8万人、地方政府が同+1.9万人といずれも底堅い結果となった。なお、連邦政府には2020年の国勢調査に伴う0.7万人の臨時雇用者が含まれる。

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

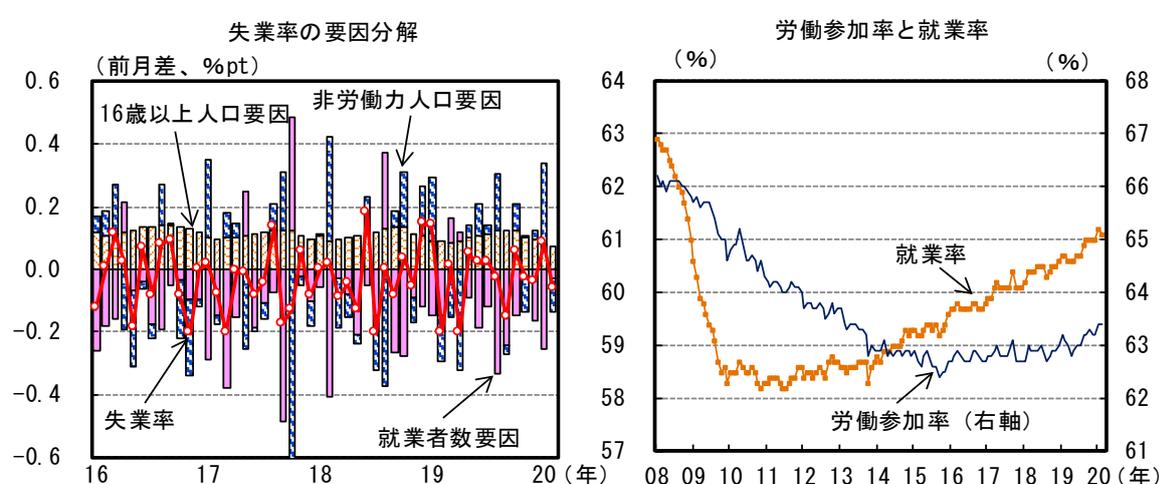


(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

失業率は 3.5% に再び低下

家計調査による 2 月の失業率は、前月差▲0.1%pt 低下の 3.5% と市場予想 (Bloomberg 調査: 3.6%) を下回り、歴史的な低水準となった。失業率変化の内訳を見ると、就業者数が同+4.5 万人と増加し、失業者数が同▲10.5 万人と減少に転じたことで失業率を押し下げた。なお、非労働力人口は同+18.6 万人の増加と失業率の押し上げ要因となった。非労働力人口の増加は、労働市場からの退出を意味することから本来であれば注意を要するが、年次改訂に伴い大きく減少した 1 月からの反動増であると考えられることから、過度な懸念は必要ない。なお、労働参加率は 63.4% と前月から横ばいであった。

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

広義の失業率 (U-6) は 7% 台まで上昇

失業者の内訳を失業理由別に見ると¹、2 月は「非自発的失業」が前月差+5.8 万人と 3 ヶ月ぶりに増加した。「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が同+5.9 万人と増加し、レイオフ以外 (解雇及び契約満了) による失業者は同▲0.1 万人と小幅に減少した。2 月のレイオフによる失業者数の増加は、1 月の減少からの反動という側面もあるだろう。新規失業保険申請件数が低位で推移していることも踏まえれば、足元で「非自発的失業」が急増する兆候は見られないが、新型コロナウイルスの影響で運輸や観光関連ビジネスの収益悪化が懸念される中、今後レイオフが増加する可能性には注意が必要だろう。

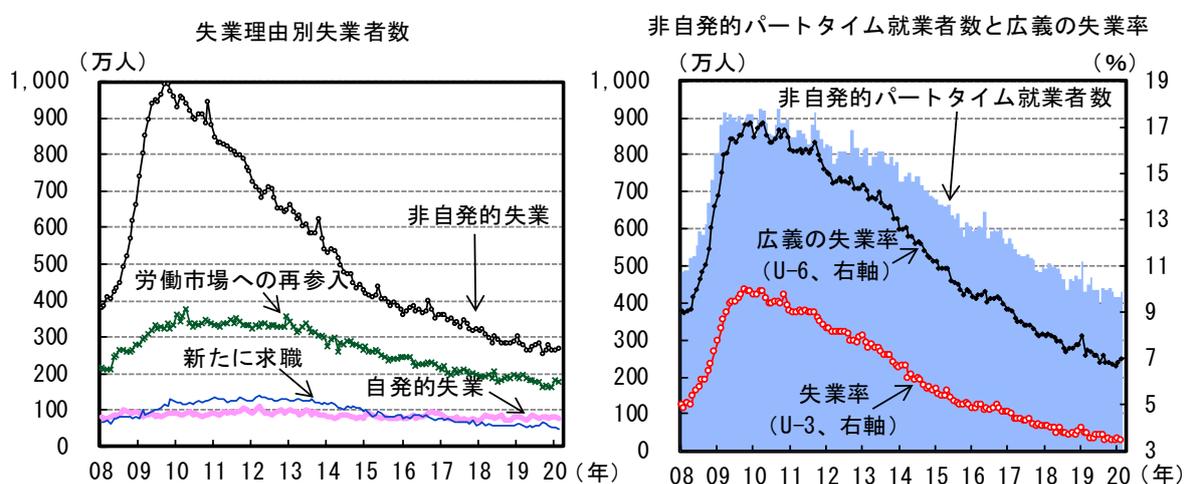
そのほかの項目に関しては、「自発的失業」が前月差▲5.9 万人、「再参入」が同▲3.5 万人、「新たに求職」が同▲5.2 万人といずれも減少した。既述の非労働力人口の増加に対応したものとみられるが、自発的な労働移動がやや停滞している可能性には留意が必要だろう。賃金上昇

¹ 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。

率に先行する「自発的失業」が失業者全体に占める割合は 13.4%と高水準にあるものの、同▲0.8%pt と低下していることから、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、2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+13.6万人と2ヵ月連続で増加した。その内訳である「業容縮小の影響」によるパートタイム就業者は同+12.1万人と増加に転じ、「パートタイムしかみつからない」就業者は同+2.3万人となった。パートタイム就業者の増加に関しては通常の振れの範囲内であるが、レイオフと同様に新型コロナウイルスがもたらす雇用環境への影響を考える上で、今後の結果に注目する必要がある。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）²は同+0.1%pt 上昇の7.0%と、2019年8月以来の7%台となった。

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加速

賃金の動向に関して、2月の民間部門の平均時給は前月比+0.3%と、市場予想（Bloomberg 調査）通りとなった。足元で賃金上昇率は加速しており、良好な所得環境を維持していると言える。平均時給を前年比ベースで見ると、+3.0%と前月から減速した。前年の2019年2月が大きく上昇していたことが影響したものと考えられる。

平均時給を部門別で見ると、2月は生産部門が前月比+0.2%、サービス部門は同+0.4%といずれも伸び幅が拡大した。生産部門の内訳については、鉱業・林業が同+0.5%と上昇に転じたことに加え、建設業が同+0.4%と加速した。製造業は同+0.1%と伸び幅が前月から横ばいであった。サービス部門の内訳については、金融（同+0.7%）、専門・企業向けサービス（同+0.4%）、教育・医療（同+0.3%）等で伸び幅を拡大させた。1月に堅調であった商業・運輸・公益（同

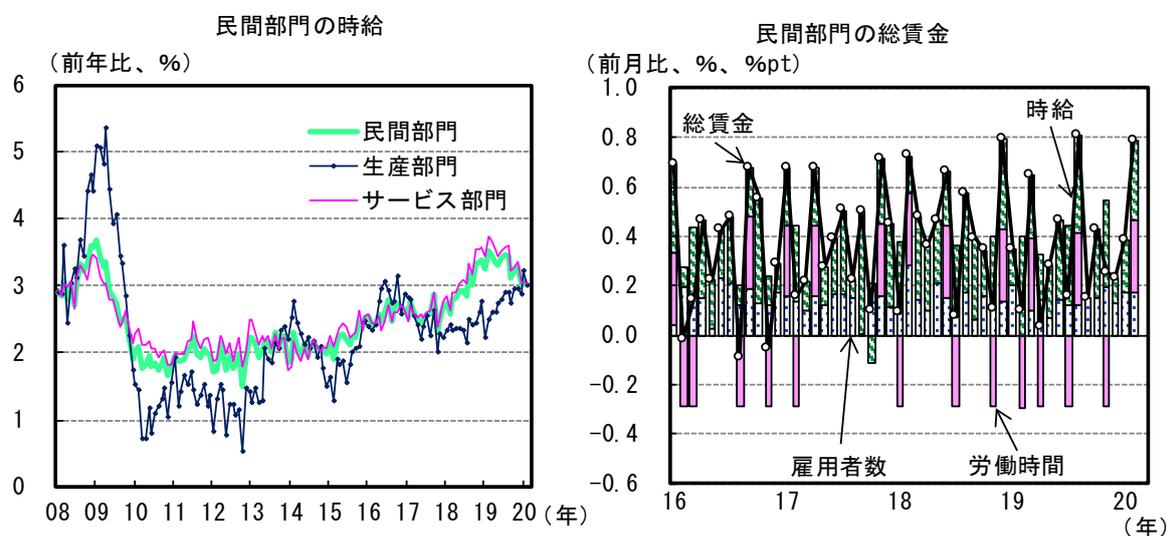
² U-6 = (失業者 + 潜在的失業者 + 非自発的パートタイム就業者) / (労働力人口 + 潜在的失業者)。
潜在的失業者は、働く意思があっても働くことができ、過去12ヵ月の間に求職活動をしていたが、直近4週間では求職活動をしていない人。

+0.2%) や情報 (同+0.3%) は減速するも底堅い結果となった。

2月の民間部門の週平均労働時間は、全体が34.4時間(前月差+0.1時間)、部門別では生産部門が40.4時間(同+0.2時間)、サービス部門が33.3時間(同+0.1時間)といずれも増加した。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、製造業が増加した。サービス部門に関しては小売業が30.8時間(同+0.5時間)と雇用者数の減少を賄う形で労働時間が増加している。内訳である小売業の労働時間増の結果、商業・運輸・公益も34.3時間(同+0.3時間)とサービス部門全体を押し上げた。このほか、専門・企業向けサービス、教育・医療の労働時間が小幅に増加した。

2月の労働投入量(雇用者数×週平均労働時間)は前月比+0.5%、総賃金(雇用者数×週平均労働時間×時給)は同+0.8%といずれも伸び幅が拡大した。総賃金を部門別で見ると、生産部門が同+1.0%、サービス部門が同+0.8%といずれも加速した。生産部門では、鉱業・林業が同+0.6%と4ヵ月ぶりに増加に転じたことに加え、製造業が同+0.7%と伸び幅を広げた。なお、建設業は同+1.2%と前月から減速するも堅調な伸びが継続している。サービス部門は、商業・運輸・公益(同+0.9%)、専門・企業向けサービス(同+0.9%)、教育・医療(同+0.8%)で伸びが加速した。それ以外に関しては、情報サービス(同+0.5%)、金融(同+0.6%)などで底堅い結果となった。

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

堅調な雇用・所得環境は続くが、先行きは不透明

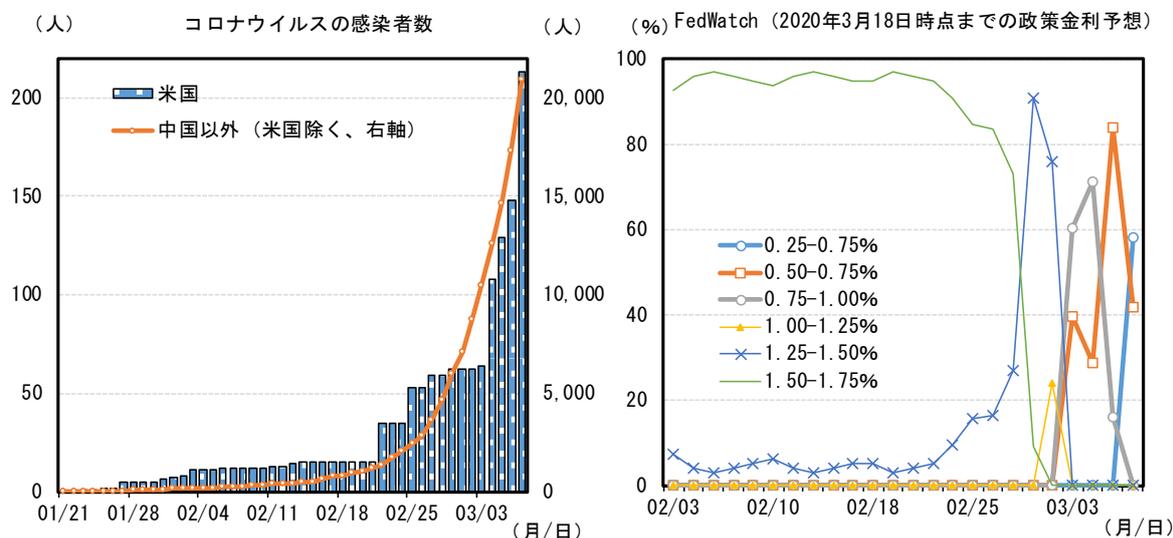
2月の雇用統計を総じてみれば、雇用者数の大幅な増加、賃金上昇率の加速、歴史的低水準圏で推移する失業率、と申し分のない結果であった。完全雇用をほぼ達成し雇用者数が伸びにくい状況にある一方で、雇用者数の伸びは引き続き堅調であり、良好な雇用環境が継続している。

足元の賃金の上昇率の加速に見られる所得環境の改善も含めて、米国経済のけん引役である個人消費をサポートすると考えられる。

他方で、新型コロナウイルスの影響で雇用・所得環境の先行きに関する不透明性は高まっている。米国における新型コロナウイルスの感染者数は、他国と比べて著しく多いわけではないが、グローバル企業や運輸・観光関連ビジネスの収益への悪影響や、2月末以降の株安を契機とした企業マインドの悪化が懸念される。2月のISM景況感指数を見ても数値こそ悪くはないものの、コメントでは多くの企業が、新型コロナウイルスによる悪影響に対する懸念を指摘していた。こうした中、企業が雇用者数や賃金を増やしていく環境が当面想定される。2月の雇用統計では、レイオフによる失業者や経済的理由によるパートタイム就業者に関して大きな変動は見られなかったが、新型コロナウイルスの中国以外での感染拡大が急速に進み、懸念が強まったのは2月後半以降であることから、3月以降の雇用環境の変化には注意を要しよう。

また、新型コロナウイルスを契機とした景気の下振れ懸念が高まる中、3月3日にFRBはFOMC（連邦公開市場委員会）を緊急開催し、政策金利であるFF（フェデラル・ファンド）レートの誘導目標レンジを0.50%pt引き下げ、1.00-1.25%にすることを決定した。しかし、3月17・18日に開催される定例のFOMCに向けて、市場参加者の利下げ期待は依然強い。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政策金利予想）によれば、2020年3月17・18日のFOMCで、さらに大幅な利下げの実施が見込まれている。

図表5 コロナウイルスの感染者数、FedWatch（2020年3月18日時点までの政策金利予想）



新型コロナウイルスといった現在進行形でリスクが高まる状況下において、今回のポジティブな雇用統計の結果はあまり意味をなさないと考えられる。カプラン・ダラス連銀総裁は、3月5日のインタビューで、新型コロナウイルスによる景気の下振れリスクに対処する場合、雇用統計といったバックワード・ルッキング（過去の情報）に基づくよりも感染者数等を考慮したいと答えている。また、ブラード・セントルイス連銀総裁は、3月6日のインタビューで、3月17・

18日のFOMCに期待しすぎないよう釘を刺す一方で、一段の行動をとることに前向きであると指摘した。総じてみれば、FOMC参加者も景気の下振れリスクに対応するために、更なる行動をとることはコンセンサスになりつつあるようだ。

他方で、今後のFRBの対応について利下げやその利下げ幅だけを予想すべきではないだろう。FFレートは低水準にあり、利下げ余地は小さくなっている。また、緊急FOMCと定例FOMCで連続利下げを行うことで、リーマン・ショック以来の景気下振れリスクというシグナル効果を発する恐れもある。実際に、FOMC参加者は3月3日以降、対応策に関する様々な観測気球を上げている。ローゼングレン・ボストン連銀総裁が、3月6日の講演会で、利下げ余地が狭まる中でFRBは広範な証券・資産を購入できるようにするべき、と指摘している。また、ウィリアムズ・ニューヨーク連銀総裁は、3月5日の講演会で足元タームレポへの需要が高まる中でFRBは流動性供給を惜しまないと述べている。

3月3日のサプライズ利下げに関して、市場参加者が消化不良を起こしたことを踏まえれば、十分な期間を確保できない3月17・18日のFOMCで奇をてらうよりは、利下げと流動性供給の拡充といった現実的な選択をする公算が大きい。ローゼングレン総裁が指摘したような、広範な証券・資産の購入には法制度上の制約が大きく、市場参加者も完全には織り込めていないだろう。ただし、新型コロナウイルスの感染拡大や経済への悪影響が流動的な中で、FRBも幅広い政策オプションを検討していると考えられることから、市場参加者も利下げだけに集中しない心づもりが必要となろう。