

2021年12月6日 全8頁

雇用者数は前月差+21.0万人と再び減速

2021年11月米雇用統計：雇用環境は当面低調となる恐れ

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作大祐

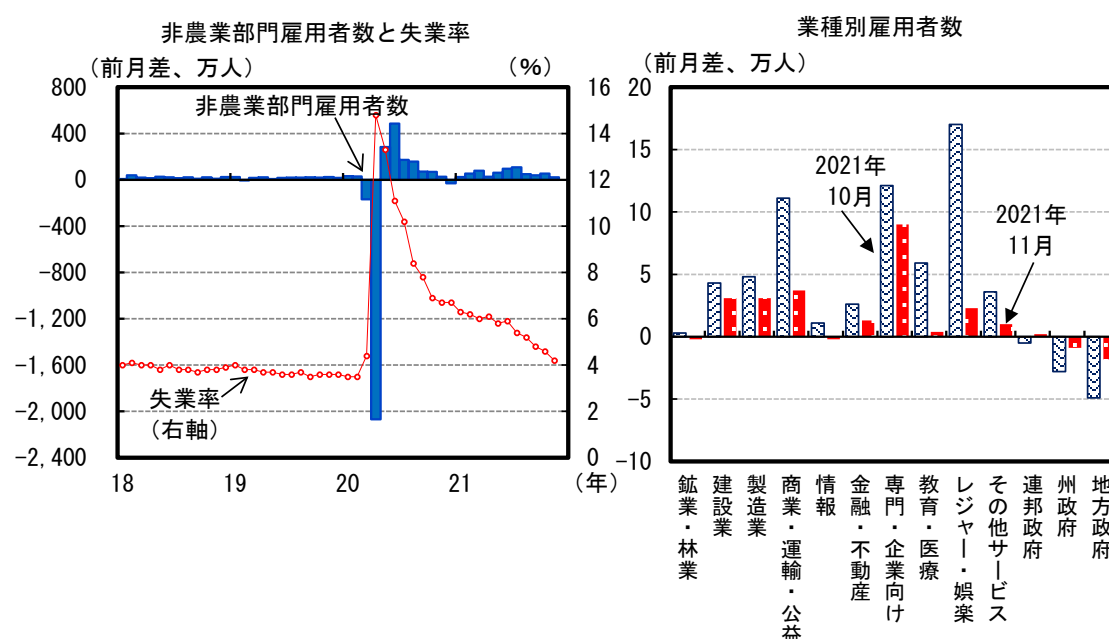
[要約]

- 2021年11月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+21.0万人と再び減速し、市場予想を大きく下回るネガティブサプライズとなった。他方、失業率に関しては、同▲0.4%ptと大幅に低下し、4.2%となった。失業率は市場予想を下回る（改善）ポジティブな結果となり、期待外れとなった雇用者数のショックを和らげたといえる。
- 他方、新型コロナウイルスの感染状況が大きく悪化しなかった中でも、雇用者数が伸び悩んだ点は注意を要する。高齢者の退職増などが背景となり、労働供給が増えにくくなっている可能性があることから、雇用者数の大幅な増加は期待をすべきではないのかもしれない。また、足下では新型コロナウイルスの新規感染者数が増加傾向にあることに加え、新たな「懸念すべき変異株」であるオミクロン株によって、雇用環境の回復ペースは当面低調となる恐れがある。
- インフレ加速が継続する中で、12月のFOMCでは2022年内の利上げに向けた裁量を確保するために、テーパリングのペースの加速が議論される予定である。今回の雇用統計では、雇用者数が減速したとはいえ減少しているわけではない。また、失業率が大きく低下したことから、ペース加速に関する議論を妨げるものではない。もっとも、オミクロン株の影響を含め、雇用環境の回復が当面低調となる可能性がある中で、テーパリングペースの加速や利上げを優先するのか、或いは雇用環境の回復を重視するのか、FRBの判断は一層難しいものとなる。

雇用者数は前月差+21.0万人と再び減速

2021年11月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+21.0万人と再び減速し、市場予想（Bloomberg 調査：同+55.0万人）を大きく下回った。12月1日に公表されたADP全米雇用報告が10月並みのまざるまざる結果となったことから、11月の雇用者数も堅調さを維持すると期待されていた中で、ネガティブサプライズとなった。他方、失業率に関しては、同▲0.4%ptと大幅に低下し、4.2%となった。失業率は市場予想（Bloomberg 調査：4.5%）を下回る（改善）ポジティブな結果となり、期待外れとなった雇用者数のショックを和らげたといえる。

図表1 非農業部門雇用者数と失業率、業種別雇用者数



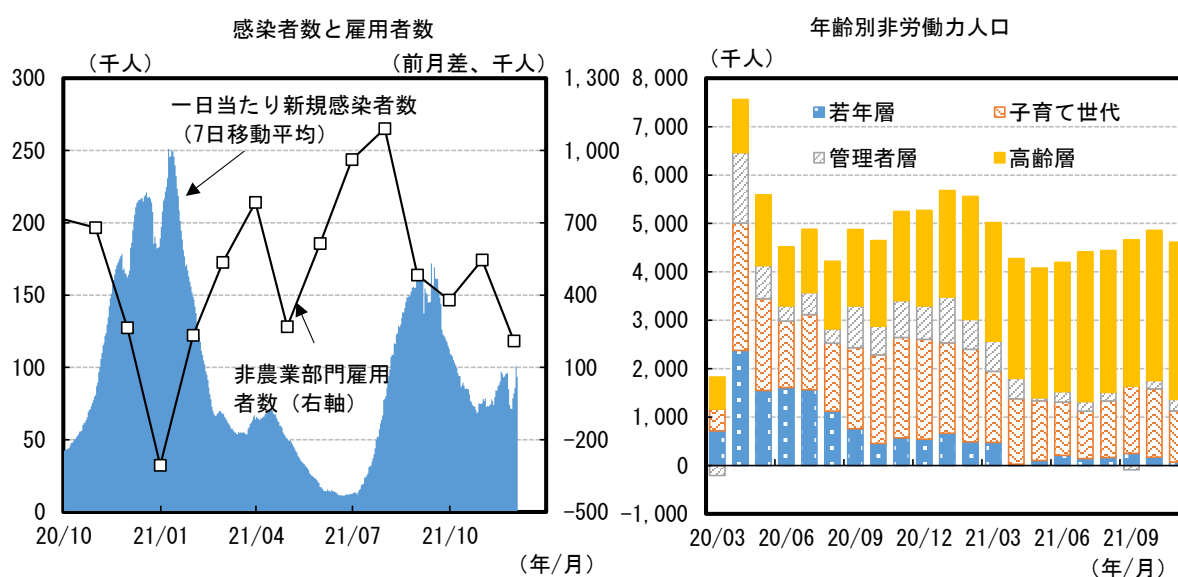
(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

雇用者数の過去分が、9月は+6.7万人、10月は+1.5万人と2ヵ月合計で+8.2万人と上方修正されたように、11月分の雇用者数も今後上方修正される可能性はある。しかし、今後の改定に期待するよりは現時点で急減速した要因を探るべきだろう。雇用者数が急減速したのは、レジャー・娯楽の伸びが大幅に縮小したことが主因である。レジャー・娯楽の雇用者数は新型コロナウイルスの感染状況に影響を受けやすい。米国における新規感染者数の動向を見ると、11月の雇用統計の調査対象期間（11月12日を含む一週間）は一日当たり8万人程度（7日移動平均）と10月の調査対象期間から大きな変化はない。従来傾向を見れば、一日当たり新規感染者数（7日移動平均）が5万人を下回ると雇用者数が大幅な伸びとなることを踏まえれば、11月はそうした感染状況ではなかったわけだが、とはいえ雇用者数が急減速するほど悪化していたわけではないといえる。

雇用者数の伸びの鈍さが感染状況の悪化だけで説明ができない中、10月の雇用者数の加速は失業保険の給付増額が9月で切れたことによる一時的なものであった可能性も考えられよう。こうした一時的な要因を除けば、労働供給は既に伸びにくくなっているのかもしれない。11月

は労働参加率、就業率ともに改善したのは後述の通りだが、高齢層や子育て世代の女性を中心に非労働力人口はコロナ禍前を大きく上回っており、労働需給がタイトな状況が継続している。感染状況が改善すれば、子育て世代の女性は職場復帰を進めることが見込めるが、高齢層に関しては伸び悩む可能性がある。米国では、原則として退職年齢を定められることはないものの、人口のボリューム層であるベビーブーマー（1946-64年生まれ）の大半は早晩退職していくこととなる。新型コロナウイルスの感染拡大を契機に高齢層の退職が急激かつ大規模に進んだわけだが、一時的な退職ではないことも想定され、労働供給の抑制要因となり得るだろう。

図表2 感染状況と雇用者数、年齢別非労働力人口



(注) 右図は対2020年2月差。若年層は16-24歳、子育て世代は25-44歳、管理者層は45-64歳、高齢層は65歳以上。

(出所) BLS、Bloomberg、Haver Analytics より大和総研作成

続いて、2021年11月の民間部門雇用者数の内訳を詳細に見ると、生産部門は前月差+6.0万人、サービス部門は同+17.5万人と伸びが鈍化した。新型コロナウイルス感染拡大が本格化する前（2020年2月、以下同）と比べると、生産部門の雇用者数は98.0%（前月差+0.2%pt）、サービス部門の雇用者数は97.6%（同+0.1%pt）となった。

ほとんどの業種で雇用者数は伸び悩んだわけだが、サービス部門で最も伸び幅が縮小したのは、レジャー・娯楽（前月差+2.3万人）である。レジャー・娯楽のうち、アート・エンターテインメントは同+0.5万人、宿泊・外食が同+1.8万人となった。新型コロナウイルスの感染状況が大きく悪化しない中で雇用者数が伸び悩んだのは、労働需給がタイトで売り手市場となる中で、人々は賃金が相対的に低水準にあるレジャー・娯楽を避け、より賃金水準の高い業種を選好している可能性が考えられる。

次いで足を引っ張ったのは、商業・運輸・公益（前月差+3.7万人）である。内訳を見ると、運輸（同+5.0万人）は堅調な伸びを維持する一方、卸売（同+0.8万人）は伸びが鈍化し、小売（同▲2.0万人）は減少に転じた。運輸に関しては、海外の新型コロナウイルスの感染状況が

悪化する中で、旅客（同▲0.1万人）が減少に転じた。宅配に関しては、ホリデーシーズンの到来により配達需要が増加し、同+2.7万人と大きく増加した。サプライチェーンのひっ迫に関連した業種に関しては、倉庫（同+0.9万人）、トラック（同+0.6万人）などが底堅い。小売に関しては、GMS（総合小売）（同▲2.0万人）、衣服・宝飾品（同▲1.8万人）が振るわなかった。本来であれば、ホリデーシーズンは小売の雇用者数が伸びやすいが、オンラインショッピングへの移行やセールの前倒しなどによって季節性が失われている可能性があるだろう。

また、教育・医療（前月差+0.4万人）も伸びが大きく鈍化した。教育（同▲0.2万人）は再び減少に転じ、ヘルスケア・社会扶助（同+0.6万人）も伸び悩んだ。ヘルスケアのうち、外来（同+1.7万人）はまずまずとなるも、介護（同▲1.1万人）や病院（同▲0.4万人）が振るわなかった。保育園等を含む社会扶助（同+0.4万人）は2ヵ月連続で小幅な伸びにとどまった。

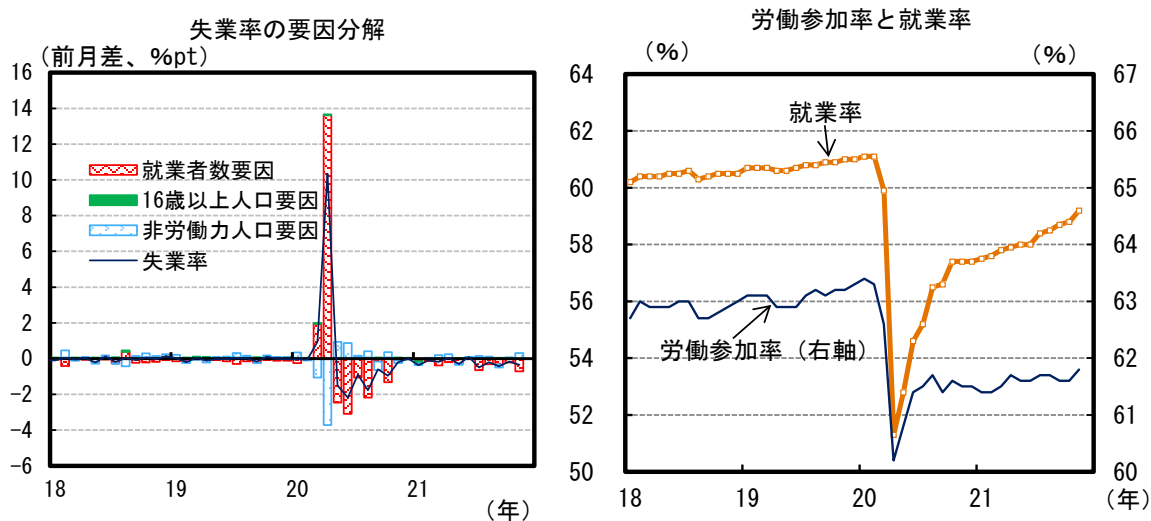
相対的に堅調だったのは、専門・企業向けサービス（前月差+9.0万人）である。設計・法律・会計などを含む専門・技術サービス（同+4.4万人）は緩やかに減速傾向にあるが、伸び幅は依然として大きい。業務管理サービス（同+4.2万人）も堅調さを維持している。ただし、雇用環境の良し悪しを測る体温計とされる人材派遣（同+0.6万人）の伸びが鈍化したことは、11月の雇用者数の結果を象徴していよう。この他、賃金水準が相対的に高い業種に関しては、情報サービス（同▲0.2万人）が減少するも、金融（同+1.3万人）は底堅い。

生産部門に関しては、鉱業・林業（前月差▲0.2万人）が減少し、製造業（同+3.1万人）と建設業（同+3.1万人）は伸びが鈍化した。製造業については、非耐久財（同+1.6万人）は堅調も、耐久財（同+1.5万人）が伸び悩んだ。耐久財のうち、前月に大きく増加した輸送用機械（同▲0.4万人）が反動減となった。この他、機械（同▲0.6万人）も振るわなかった。政府部門に関しては、州政府及び地方政府における教育関連の雇用者数の減少が継続しており、同▲2.5万人と4ヵ月連続で減少した。

失業率は改善し、労働参加率も上昇

家計調査による2021年11月の失業率は、前月差▲0.4%ptの4.2%となった。失業率変化の内訳を見ると、就業者数の増加（同+113.6万人）、失業者数の減少（同▲54.2万人）が押し下げ要因となった一方、非労働力人口の減少（同▲47.3万人）が失業率の押し上げ要因となった。もっとも、非労働力人口の減少は、労働市場への参加が増えたことを意味することから、労働需給がタイトな中でポジティブな兆候といえる。非労働力人口が減少した結果、労働参加率に関しては同+0.2%の61.8%となり、2020年3月以来の水準となった。就業率も同+0.4%ptの59.2%と5ヵ月連続で改善した。労働参加率、就業率ともに上昇したわけだが、コロナ禍前を大きく下回っている状況に変わらない。前述の通り、高齢層の退職が一時的なものではない可能性がある以上、コロナ禍前の水準までの回復は楽観視できないだろう。

図表3 失業率の要因分解、労働参加率と就業率



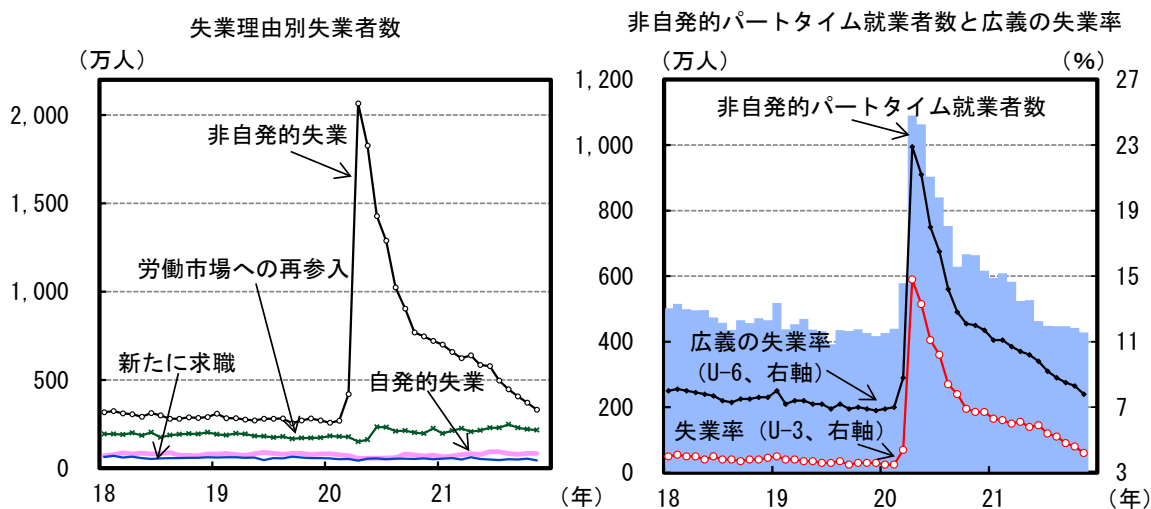
(注) 失業率の要因分解における各年の1月分は統計改訂の影響を除去。失業率(前月差)は小数点第2位以下を求めた失業率の前月差であり、小数点第1位までの公表値とは異なる。

(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

レイオフ・解雇による失業者、パートタイム就業者はいずれも減少

失業者の内訳を失業理由別に見ると¹、2021年11月の「非自発的失業」は前月差▲39.6万人となった。レイオフによる失業者(同▲25.5万人)、レイオフ以外(解雇及び契約満了)による失業者(同▲14.1万人)ともに減少した。レイオフ以外による失業者のうち、解雇による失業者は同▲20.5万人、契約満了による失業者は同+6.4万人となった。レイオフ、解雇ともに減少幅が拡大する良好な結果といえる。「非自発的失業」以外の項目は「自発的失業」(同+0.7万人)は小幅に増加したが、「新たに求職」(同▲9.7万人)、「再参入」(同▲5.6万人)は減少した。

図表4 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

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。

就業者の状況に関して、2021年11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▲13.7万人と減少幅が更に拡大した。内訳を見ると、「パートタイムしかみつからない」就業者は同+11.9万人と増加した一方、「業容縮小の影響」によるパートタイム就業者は同▲23.8万人と大きく減少した。なお、広義の失業率（U-6）²は、同▲0.5%ptの7.8%となった。

賃金上昇率は前月比ベースで鈍化傾向も、前年比ベースで高い伸びが継続

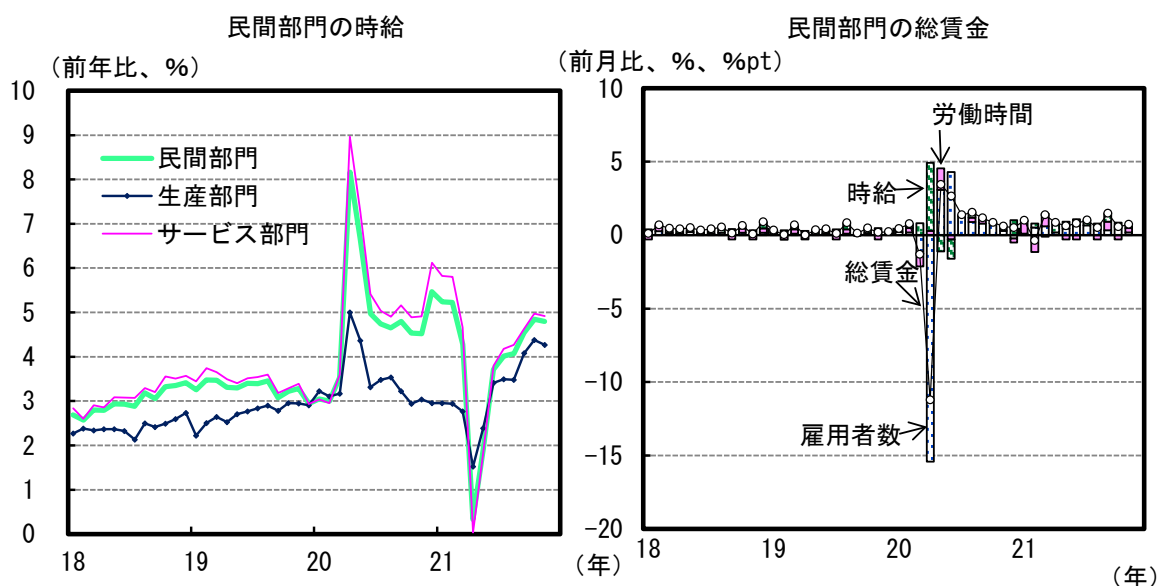
賃金の動向に関して、2021年11月の民間部門の平均時給は前月比+0.3%となり、市場予想（Bloomberg調査：同+0.4%）を下回った。9月をピークに賃金上昇率は鈍化傾向を示しつつある。平均時給を部門別で見ると、生産部門は同+0.2%、サービス部門は同+0.3%となった。サービス部門は、運輸・倉庫（同+1.1%）やレジャー・娯楽（同+0.8%）、金融（同+0.5%）の伸び幅が大きい。他方で、卸売（同▲0.2%）や公益（同▲0.2%）がマイナスに転じるとともに、専門・企業向けサービス（同+0.3%）や教育（同+0.1%）などの伸びが鈍化した。生産部門に関しては、鉱業・林業（同▲0.6%）が減少に転じるとともに、建設業（同+0.3%）、製造業（同+0.2%）も伸びが小幅に鈍化した。他方、民間部門の平均時給を前年比ベースで見ると、11月は+4.8%と前月の伸びと同水準となり、労働需給のタイトさが継続していることがうかがえる。

2021年11月の民間部門の週平均労働時間は、前月差+0.1時間の34.8時間となった。部門別ではサービス部門が前月から横ばいの33.7時間となった一方、生産部門が同+0.1時間の40.0時間となった。生産部門に関しては、前月に大きく減少した建設業（同+0.3時間）が増加に転じた。サービス部門は、小売（同+0.5時間）が大幅に増加するも、運輸・倉庫（同▲0.6時間）が減少したことで概ね相殺した。

2021年11月の労働投入量（雇用者数×週平均労働時間）は前月比+0.5%と伸びが加速した。サービス部門は雇用者数の伸び悩みによって同+0.2%と減速したが、生産部門は労働時間が増加に転じたことで同+0.5%と加速した。労働投入量の伸びが加速した一方、賃金上昇率が幾分減速したことで、民間部門の総賃金（雇用者数×週平均労働時間×時給）は同+0.7%と、前月並みの伸びとなった。総賃金を部門別で見ると、サービス部門（同+0.5%）は減速したが、生産部門（同+0.7%）はプラスに転じた。生産部門は、建設業（同+1.5%）がプラスに転じたこと、製造業（同+0.7%）の伸び幅が拡大したことが、全体を押し上げた。サービス部門では、小売（同+1.9%）やレジャー・娯楽（同+1.4%）の伸びが大きかった一方、公益（同▲1.0%）、卸売（同▲0.3%）は振るわず、運輸・倉庫（同+0.3%）や金融（同+0.5%）は伸びが大きく鈍化した。

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ヶ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。

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

雇用環境の回復は当面低調か

2021年11月の雇用統計をまとめると、事業所調査の雇用者数は市場予想を大きく下回り、期待外れとなった。一方、家計調査の失業率や労働参加率、就業率などは改善する好悪入り混じる結果となり、両調査の乖離が際立って見える。しかしながら、就業者数(家計調査)と雇用者数(事業所調査)に関してコロナ禍以降を比較すると、両者は時折乖離しながらも回復ペースは概ね同程度であり、11月単月の結果で過度に一喜一憂する必要はないともいえる。もっとも、新型コロナウイルスの感染状況が大きく悪化しなかった中でも、雇用者数が伸び悩んだのは注意を要する。前述の通り、高齢者の退職増などが背景となり、労働供給が増えにくくなっている可能性があることから、雇用者数の大幅な増加という期待をすべきではないのかもしれない。

また、今後は寒冷な気候を背景に感染状況が悪化する可能性があり、雇用環境の回復は当面低調となる恐れがある。新型コロナウイルスの一日当たり新規感染者数は足下10万人程度まで増加しているが、こうした感染状況では従来は雇用者数の伸びが20-30万人程度と低空飛行となる傾向がある。加えて、新たに「懸念すべき変異株」に指定されたオミクロン株は、感染力や重症化リスクについて現在検証中であるが、これまで「懸念すべき変異株」のほとんどは米国で広範に流行してきた。そして、そのたびに雇用環境の回復ペースは落ち込んだことを踏まえれば、たとえワクチン接種が進んだとはいっても、楽観視できないだろう。

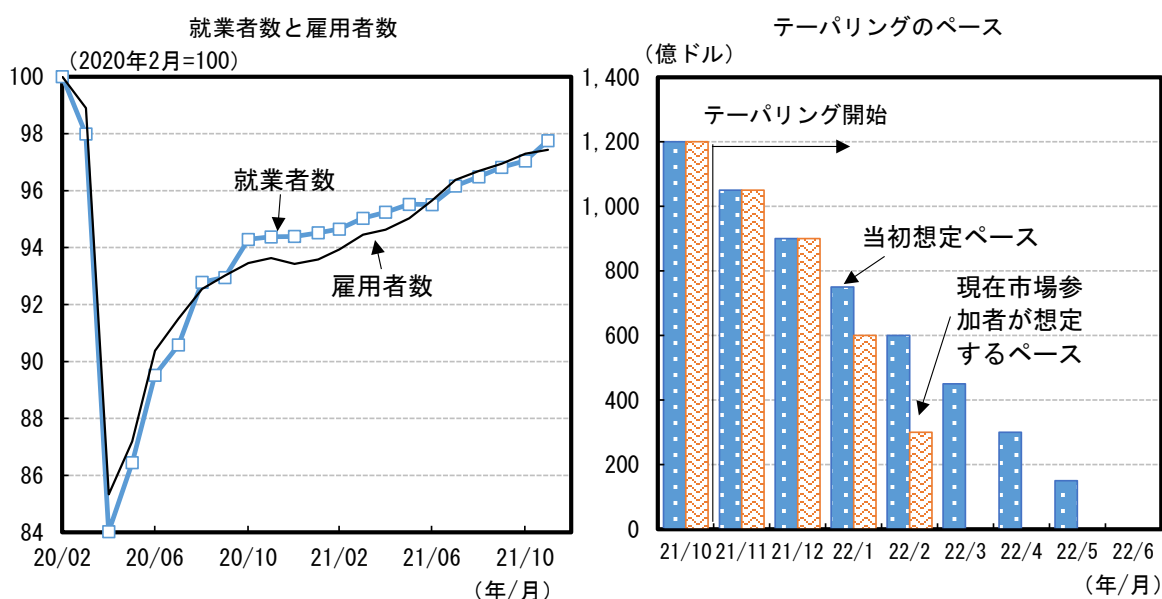
最後に今回の雇用統計が金融政策に与える影響については、現在のFOMC参加者のタカ派化を変化させるほどのインパクトはないだろう。インフレ加速が進む中、足下で、FOMC参加者は2022

年内の利上げに向けて前向きな姿勢を見せている。パウエル議長は従来、利上げに対してはテーパリングよりも厳しいハードルを課していると説明してきた。つまり、インフレ加速が続く中でも、雇用の最大化が重視されてきたわけである。しかし、11月のFOMCでは雇用の最大化はインフレ加速とのバランスを取る必要があるとの見解を示し、インフレ加速への対応策として利下げのハードルは下がった。さらに、11月末のパウエル議長の議会証言では、インフレ加速が雇用の最大化に向けたリスクとなると指摘しており、インフレ加速への対応が目下の最大の優先事項であることが示された。

11月のFOMCでテーパリングの開始が公表されたのも束の間、FOMC参加者は2022年内の利上げに向けた裁量を確保するために、テーパリングのペースの加速を12月のFOMC以降に議論すべきとの認識を示している。現在は合計150億ドル（国債を100億ドル、MBSを50億ドル）ずつ買入額を毎月減らし、このままのペースを維持すれば、2022年6月にテーパリングが完了するという予定である。他方、市場参加者は毎月の減少額を合計300億ドル（国債を200億ドル、MBSを100億ドル）と2倍にすることを予想している。市場参加者の予想通りとなれば、2022年3月にはテーパリングを完了することが可能となる。今回の雇用統計の結果を踏まえれば、雇用者数が減速したとはいえ減少しているわけではないことに加え、失業率は大きく低下しており、テーパリングのペース加速に関する議論を妨げるものではないと考えられる。

もともと、オミクロン株の影響を含め、雇用環境の回復が当面低調となる可能性がある中で、テーパリングペースの加速や利上げを含む金融引き締めに向けた判断は難しいものとなる。12月のFOMCは、雇用環境が落ち込んだ場合にもインフレ対策としての利上げを優先するのか、或いは、雇用環境の悪化を防ぐために金融引き締めを一時停止し得るのか、FOMC参加者の認識を探る場となる。

図表6 就業者数と雇用者数、テーパリングのペース



(注) テーパリングのペースは国債とMBSを足し合わせたもの。

(出所) BLS、FRB、Haver Analytics より大和総研作成