

米国経済ウォッチ (No.12-01)

2012年1月10日  
広告審査番号 MG5900-120110-23  
MSRC 広告審査・管理番号 06-B-120110-01

## 景気回復の着実な進展を確認する内容

投資調査部 猿渡 英明

米国雇用統計 (2011年12月)

- 米労働省が発表した2011年12月の雇用統計は、(非農業部門)雇用者数が前月比(以下、略)+20.0万人と事前の市場予想(+15.5万人: Bloomberg)を大きく上回る結果となった。ここ最近の関連指標(ADP雇用統計や新規失業保険申請件数など)の結果も合わせて考慮すれば、米国の雇用情勢、ひいては景気は着実に改善し続けていると評価することができよう。
- ただし、当月は年末商戦(ネット販売の急増)を背景に運輸部門が+5.0万人と急増しており、この分は割り引いてみておいたほうがよからう。仮に12月の雇用者数が+15万人であったとすれば、均してみた(3ヵ月移動平均)雇用者数は+12万人程度(民間部門のみでは+14万人程度)となる。つまり、足元の雇用の実勢はおそらく12~15万人程度と考えられ、これをGDP成長率に換算すれば概ね潜在成長率(FRBの長期見通しでは2.4%~2.7%)程度の伸びが想定されよう\*1。この辺りが現時点での米国景気の自然体の姿ではなかろうか。
- 一方、失業率は前月比▲0.14%pの8.5%と前月からさらに低下。就業者数が着実に増加するなかでの失業率の低下であり、雇用情勢の改善を示すものとして評価することができよう。ただし、問題は雇用情勢が改善するなかで、労働力人口に増加がみられない点であり、求職活動をあきらめた人(もしくは新たに生産人口に加わった人)が労働市場に参入できていないことが指摘される。雇用情勢の一段の改善とともに、こうした非労働力が労働市場に再び参入してくれば、失業率の低下がここ最近のように順調に進むとは考えづらい。足元の失業率の急低下はあくまでも一時的な動きと捉えておくべきであろう。

米国:雇用関連指標

年/月	11/4	11/5	11/6	11/7	11/8	11/9	11/10	11/11	11/12	
雇用者数増減(前月比)	(万人)	21.7	5.3	2.0	12.7	10.4	21.0	11.2	10.0	20.0
同(民間ベース)	(万人)	24.1	9.9	7.5	17.3	7.2	22.0	13.4	12.0	21.2
失業率	(%)	9.0	9.0	9.1	9.1	9.1	9.0	8.9	8.7	8.5
労働時間(週平均)	(時間)	34.4	34.4	34.3	34.3	34.2	34.3	34.4	34.3	34.4
同・製造業(週平均)	(時間)	40.4	40.6	40.3	40.3	40.3	40.3	40.6	40.4	40.5
平均賃金(時間当り)	(ドル)	22.93	23.02	23.01	23.12	23.08	23.13	23.20	23.20	23.24
総労働投入量(前月比)	(%)	0.5	0.1	▲0.2	0.1	▲0.2	0.5	0.4	▲0.2	0.5
総賃金(前月比)	(%)	0.7	0.5	▲0.3	0.7	▲0.5	0.8	0.7	▲0.2	0.7
ADP雇用者数増減	(万人)	17.9	3.5	14.4	10.7	8.5	13.0	14.6	20.4	32.5
モンスター雇用指数	(基準年)	145	143	146	144	147	148	151	147	140
新規失業保険申請件数	(万人)	43.2	42.7	42.7	40.8	41.1	41.5	40.5	39.6	37.3
チャレンジャー雇用削減計画	(万人)	3.6	3.7	4.1	6.6	5.1	11.6	4.3	4.2	4.2
大量レイオフ件数	(件)	1564	1599	1532	1579	1587	1495	1353	1331	#N/A
大量レイオフ人数	(万人)	14.4	14.4	14.3	14.5	16.6	15.3	11.9	13.0	#N/A
人材派遣業(雇用者増減)	(万人)	▲0.5	▲0.1	▲0.7	1.4	2.3	2.5	0.5	1.1	▲0.8
雇用DI(3ヵ月前比)	(%p)	71.3	68.7	62.9	64.8	61.0	61.6	61.0	59.7	59.0
ISM製造業/雇用DI	(%p)	62.7	58.2	59.9	53.5	51.8	53.8	53.5	51.8	55.1
ISM非製造業/雇用DI	(%p)	51.9	54.0	54.1	52.5	51.6	48.7	53.3	48.9	49.4
CB雇用マインド(現状)	-	▲37.3	▲37.8	▲38.1	▲39.7	▲43.7	▲43.8	▲43.3	▲37.4	▲35.1
同(期待)	-	▲0.9	▲3.6	▲6.9	▲5.3	▲19.4	▲16.6	▲16.8	▲11.4	▲6.9
CB雇用トレンド指数	-	100.5	100.3	101.3	101.5	101.6	101.6	102.4	103.7	#N/A

注: 総労働投入量=週平均労働時間×雇用者数、総賃金指数=週平均労働時間×雇用者数×時間平均賃金、すべて民間(Total private)ベース。  
 モンスター雇用指数(基準算出方法は不明)はネット求人動向調査、チャレンジャーはチャレンジャー・グレイ・クリスマス社、CBはコンファレンス・ボード。  
 新規失業保険申請件数(季調値)は4週移動平均の月末値、人材派遣業の雇用者数増減は臨時雇用動向の代理変数とされる。  
 ISM雇用DIは雇用者サイド、CB雇用マインドは家計サイド(就職先が豊富・困難のネット値)のサーベイ調査。  
 雇用トレンド指数は、失業保険申請件数や臨時雇用者数、鉱工業生産指数など8指標を用いて、雇用情勢のトレンドを求めたもの。  
 出所: 米労働省、ADP社、CGC社、米供給管理協会、コンファレンスボード、Datastream、BloombergよりMSRC作成

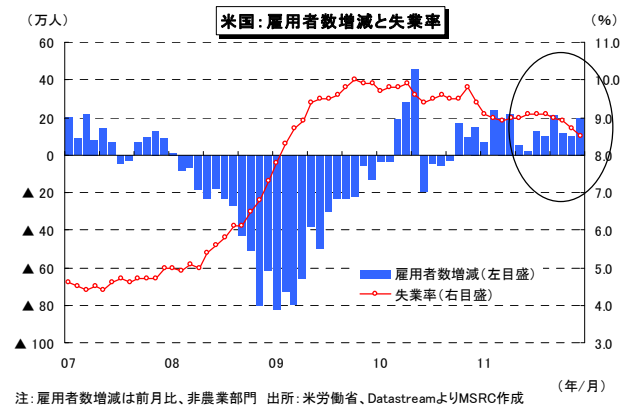
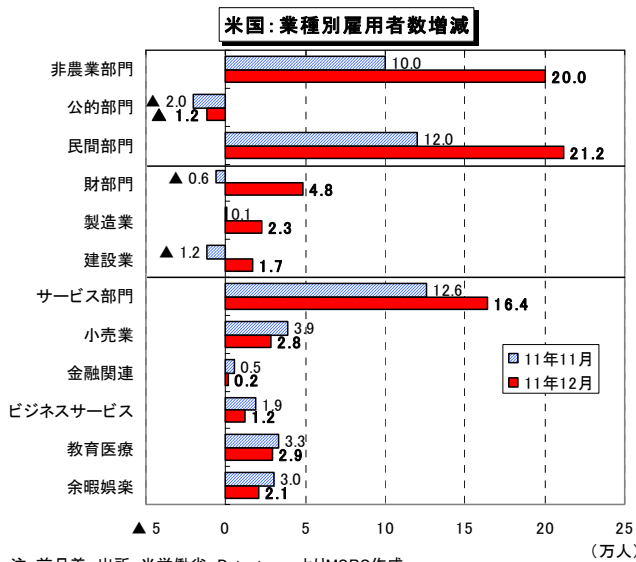
本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

- 部門別の雇用動向では全般的に改善の動きが確認されるが、運輸部門の+5.0万人（前月+0.3万人）は明らかにイレギュラーな動きであり、来月にはほぼすべてが剥落することが予想される。実際、昨年も同部門は12月に+5.0万人の大幅増がみられたものの、その翌月には▲4.7万人の大幅減となっている。こうした動きは、ここ数年の間で年末商戦におけるネット販売が急増したことで<sup>\*2</sup>、季節調整がうまくかかっていないことが考えられる。

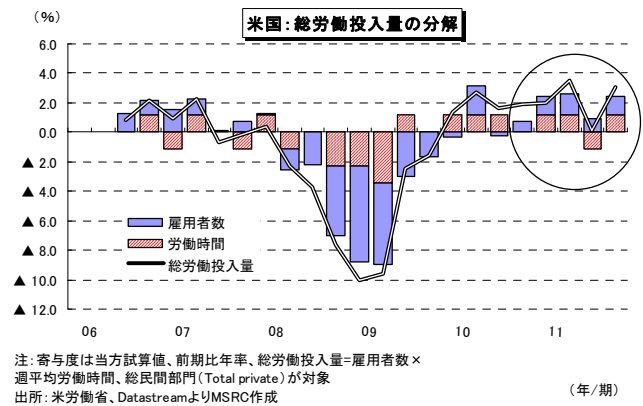
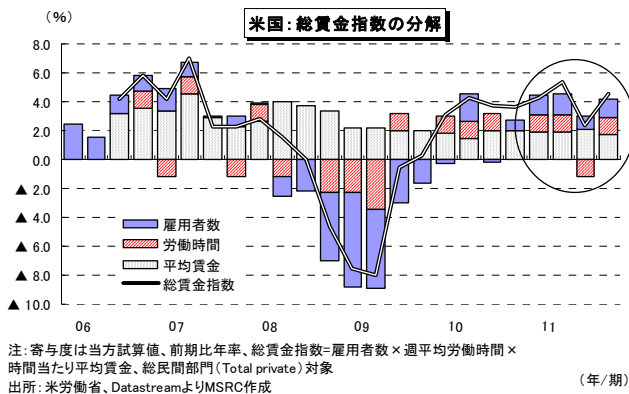
- 他方、公的部門は▲1.2万人（前月▲2.0万人）となり、財政状況が厳しい州・地方政府を中心に減少傾向が続いている。こうした状況に対しオバマ大統領は、公務員の再雇用対策を議会に求めているが、新たな財政支出を伴うだけに審議は難航。4,470億ドルのオバマ雇用対策は、最終的には350億ドル程度の部分的な景気対策に留まった。

給与税減税延長法	コスト (億ドル)
2011/12/23:オバマ大統領署名	
①給与税減税の延長 ・2か月間(～2/29) ・従業員向け減税の延長(税率は4.2%で継続) ・雇用主向け減税は実施せず(税率は6.2%と従来のまま)	210
②緊急失業保険の延長 ・2か月間(～3/6)	85
③メディケア診療コストの補助(Doc fixの延長) ・メディケア患者を診療する医師への医療費補助	40
④Keystone XL Pipelineの敷設決断 ・オバマ大統領は敷設の決断を60日以内に行い、議会に報告	-
⑤住宅ローン保証料・手数料の引上げ ・GSE保険料の引上げ(住宅ローンの貸し手がGSEに支払う保険料) ・FHA融資保険料の引上げ(融資額1%のプレミアム、～21年まで)	▲360

注: 主要項目のみ掲載、コストは概算値 出所: 米議会、CBO(議会予算局)資料よりMSRC作成



- その他の指標では、時間当たり平均賃金（総民間部門）が前月比+0.17%の23.24ドルと持ち直し、賃金には雇用情勢の改善とともに緩やかな改善がみられる。前年比ベースでは+2.1%となっている。一方、労働時間（週平均）は前月比+0.29%の34.4時間となり、この結果、雇用者報酬との相関が高い総賃金指数（雇用者数×労働時間×平均賃金）は、11年10-12月期に前期比年率+4.6%、前年比+4.1%と所得環境の改善を示す結果となっている。なお、労働投入量（雇用者数×労働時間）も当期は前期比年率+3.0%と大幅な増加となっている。最終的には労働生産性の伸びにも左右されるが、需要項目の動きも合わせて考えれば、当期のGDP成長率は前期比年率ベースで3%を超えた可能性が高い。



➤ 今回の雇用統計は事前予想を大きく上回る結果となり、米国の雇用情勢、ひいては景気が着実に改善している姿を確認することができたと評価できよう。ただし、特殊要因により雇用者数が上振れしていることを割り引けば、景気が急速に改善しているといった過大評価は避けるべきであろう。「潜在成長率並みの緩やかな景気回復が続いている」程度の現状認識が適切ではないか(11年10-12月期のGDPに関しては、在庫要因などによって高めの成長率が予想されるが)。もっとも、需要の持ち直しが雇用・所得環境の改善をもたらしているのは確かであり、こうした動きはさらに需要を支え、景気回復の動きをより安定したものにしていこう。米国景気はこうした需要と雇用の相互連関により、この先は現行の潜在成長率並みの成長から、それをやや上回る成長へとシフトしていくことになるのではないかと。ただし、景気を取り巻く環境には、欧州債務問題や国内財政政策などのリスクが残されており、こうした不透明感が景気回復の足取りを重くする可能性は十分にある。景気回復ペースの改善は、当面は緩やかなペースで進むこととなろう。◆

- \*1 米国の労働力人口が仮に年1%のペースで増えるとすれば、労働力人口は年間150万人、月間ベースで12.5万人増える計算となる。この場合、雇用者数が同じく12.5万人増えれば失業率は変化せず、その際のGDPは概ね潜在成長率並りの成長が達成されていると考えることができる。
- \*2 comScore (米調査会社)によると、11年の年末商戦におけるネット販売は、前年比+15%の総額372億ドルと過去最高に達した模様。

**【金融商品取引法に係る重要事項】**

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750%〔税込み〕、最低2,625円〔税込み〕の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第94号

加入協会：日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

**株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL：03-5203-6501 FAX：03-5203-6499

URL：<http://www.mizuho-msrc.com/>

**みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。