

みずほマーケット・トピック(2021 年 4 月 5 日)

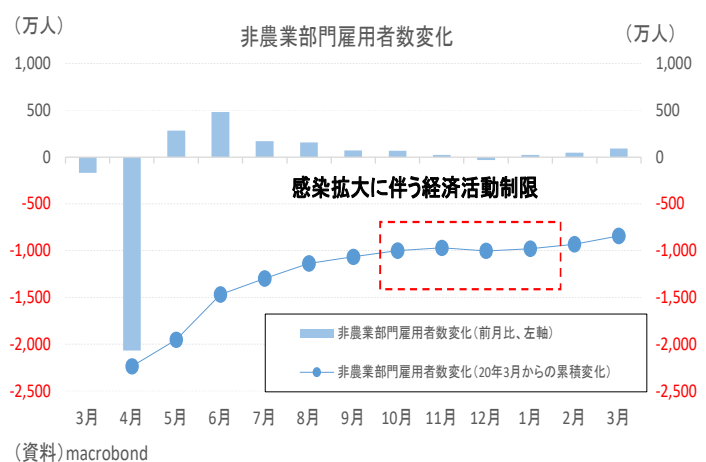
米 3 月雇用統計の読み方～長期失業者割合は上昇～

米 3 月雇用者数は非農業部門雇用者数(NFP)変化に関し、7 か月ぶりの増加幅に。経済活動が再開したことの影響で飲食業を筆頭に低賃金労働者を多く含む業種で雇用が増えた。また、学校再開の影響で教育関係も増加した。昨秋以降の NFP 停滞は感染拡大に伴う経済活動制限の期間と一致してきた。制限なかりせば、米経済として雇用を創出する地力は相応に強そう。とはいえ、昨年 3 月からの雇用喪失はまだ▲840 万人。リーマンショックを伴う後退局面では最大▲870 万人だった。数字上は、ようやく「リーマンショックの最悪期」と肩を並べたという認識。また、長期失業者割合は前月比+1.8%ポイントの 43.4%へ上昇。過去最高(45.8%)を早晚超えても不思議ではない。年初からの増勢ペースが続くならば 22 年末に完全雇用に至達することは数字上可能。だが、労働参加率の上昇は付いてこないだろう。格差拡大の一因になるか。

～飲食を中心に雇用回復～

先週 2 日に公表された米 3 月雇用者数は非農業部門雇用者数(NFP)変化に関し、前月比+91.6 万人と市場予想の中心(同+66.0 万人)を上回り、7 か月ぶりの増加幅となった。なお、2 月分に関しても、同+37.9 万人から同+46.8 万人へ上方修正されており、年明け以降の米経済の力強さを裏付ける結果と見受けられる。失業率も 6.2%から 6.0%へ改善している。平均時給は同▲0.1%とやや失速しているが、これは飲食業を筆頭に低賃金労働者を多く含む業種で経済活動が再開したことの影響だろう。むしろ、これまでの賃金の堅調さに不健全な部分があったと考えられる。

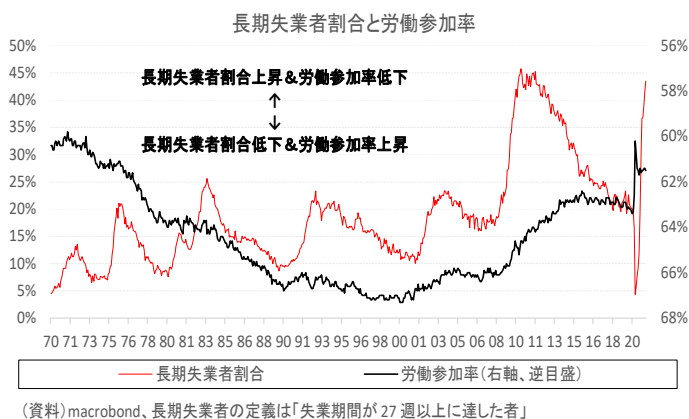
雇用増加は幅広い業種にわたっているが、やはり経済活動制限の影響が色濃く出ていた娯楽・ホスピタリティ(同+28.0 万人)の反発が目立ったほか、学校再開の影響を受けて教育・医療(同+10.1 万人)の増勢も目立った。ちなみに娯楽・ホスピタリティの増勢はほぼ飲食・宿泊(同+21.6 万人)によってもたらされたものだ。図示されるように、昨秋以降の NFP の停滞は感染拡大に伴う経済活動制限の期間と一致しており、米経済として雇用を創出する地力は相応に強いものだと見受けられる。



とはいえ、景気後退局面に入った昨年 3 月からの 13 か月間で NFP の喪失はまだ▲840 万人も残っている。一時は▲2000 万人に及んでいたことを思えば状況は大幅に改善しているが、リーマンショックを伴う景気後退局面では最大▲870 万人が失われていた。数字上は、ようやく「リーマンショックの最悪期」と肩を並べたという認識であり、正常化への道のりはまだ相当長そうである。

～長期失業者割合は過去最高が視野～

毎月の本欄では失業期間が27週間以上に及ぶ長期失業者の割合や、これと深く関連する労働参加率の動きに着目してきた。労働参加率は61.5%と5か月ぶりに前月比で上昇している。しかし、長期失業者割合は前月比+1.8%ポイントの43.4%へ上昇している。今年に入ってから失業率は▲0.6%ポイント低下しているが、長期失業者割合は6.6%ポイント上昇している。過去最高が2010年6月の45.8%なので、早晚これを超えても不思議ではない。



水準で見た場合、今年に入ってから失業者は▲100万人以上減少する一方、長期失業者は+26.2万人増加している。活動制限解除と共に労働市場に復帰する層が厚くなっていることから、NFPの前月比や失業率など、ヘッドライン上の計数が改善を示しやすいが、それができない長期失業者は根雪のように労働市場に残っているという事実は見逃せない。

長期失業者はいずれ就労意欲の減退の結果として求職を断念し、労働市場から退出することが懸念される。結果、労働参加率は低下する。労働参加率はあくまで「労働力人口(就業者数+失業者数)÷生産年齢人口(米国では15歳以上人口)」で算出される。失業者が就業者に振り替わるように状況が改善していけば良いが、長期失業者の割合が多いと、今後、就業者に振り替わる者だけでなく、就職を諦めて非労働力人口に振り替わる者も出てくる。そうすると労働参加率は上らず、むしろ下がることも多くなる。リーマンショック後の米国では7年余り、そのような状況が続いた。

～2022年は完全雇用、数字上は現実味～

FRBのスタッフ経済見通しでは米国は来年にも完全雇用に到達することになっている。今次局面で失われた雇用が3月時点で840万人なので、2022年末までの15か月間でこれを復元するとした場合、NFPは毎月平均して+56万人程度増える必要がある。年初3か月の平均が+53.9万人であるから、数字上は非現実的ではない。だが、上で見たように労働市場に復帰できずに取り残される者も増えたままという由々しき問題がある。大きなショックを経るたびに、労働市場から締め出される人が増えると、結局は格差拡大の問題に行き着く。トランプ元大統領はそうした時代の「あだ花」だったという見方もできる。同じような展開を避けたいという視点に立てば、バイデン大統領の「次の一手」は耳目を集めるインフラ投資政策ではなく増税を軸とする再分配政策ではないか。米国雇用の現状と展望という論点は米国政治の次の姿を想像することに繋がる重要なものである。

市場営業部・金融市場部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)

daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2021年4月2日	週末版(欧州で台頭するワクテン・ナショナリズム～EU 離脱を象徴するワクテン戦争～)
2021年4月1日	ラガルドECB総裁、「挑発」の真意はどこに？
2021年3月29日	リスクシナリオの点検～上下のリスクを検討する～
2021年3月26日	週末版(現状を理解するための3つのテーマ「金利」・「コロナ抑制状況」・「原油」～「需給」は小休止～)
2021年3月25日	ドイツ州議会選挙に見る「移民から環境へ」のシフト
2021年3月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年2月分)
2021年3月19日	週末版(「実質金利ゼロ」が次の節目？～ハイライトは4～6月期か？～)
2021年3月18日	FOMCレビュー～現状維持に見る強気の足音～
2021年3月16日	FOMCプレビュー～ドットチャート&議長会見～
2021年3月15日	期待の米国、不安の日本～コロナ対応の明暗～
2021年3月12日	週末版(ECB政策理事会を終えて～significantly higher paceの解釈～)
2021年3月11日	ECB政策理事会プレビュー～PEPPの加速を示唆へ～
2021年3月9日	年初来の為替市場から見える「今年のテーマ」
2021年3月8日	好調な米2月雇用統計にも見逃せない危うさ
2021年3月5日	週末版
2021年3月4日	英ポンド急騰の背景～経済対策、ワクテン、成長率～
2021年3月3日	米金利に連れたユーロ圏金利～ECBは容認できず～
2021年3月2日	「鏡に映った自分」に惑うFRB～前提が変わった2か月間～
2021年2月26日	週末版(米10年金利の1.60%台到達を受けて～パウエルショック～)
2021年2月25日	マネーサプライを見てインフレ語れず～パウエル公聴会～
2021年2月22日	「民間部門の貯蓄過剰」は今後の「マグマ」なのか？
2021年2月19日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明記された「ユーロ高反転」～)
2021年2月18日	動き始めた米実質金利への懸念～10年1.3%到達を受けて～
2021年2月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年1月分)
	アフターコロナを予感させる米国のインフレ論争
2021年2月15日	ドラギ新首相誕生について～「挙国一致」と「寄せ集め」の狭間～
2021年2月12日	週末版(下がらない実質金利とイールドスプレッドの現状～やはり気になる「米10年金利1.5%」という節目～)
2021年2月9日	円相場の需給環境～貿易均衡国という新常態～
2021年2月8日	試される「双循環」～人民元の上昇は容認されるか～
2021年2月5日	週末版(なぜユーロ圏消費者物価指数(HICP)は急騰したのか？～過性のまやかかし～)
2021年2月4日	最悪の落ち込みとなった2020年のユーロ圏経済
2021年2月2日	イスラエルリスクをどう考えるか～世界の実験室～
2021年1月29日	週末版(マイナス金利深掘りを示唆し始めたECB～その理由はどこに？～)
2021年1月27日	米10年金利はどこまで上がりそうか？
2021年1月25日	最悪となった2020年のユーロ圏物価情勢
2021年1月22日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「次の一手」はYCCか？～)
2021年1月20日	「強いドル」とは言わなかったイエレン新財務長官
2021年1月19日	直接投資減少で緩むドル/円相場の「地盤」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年12月分)
2021年1月18日	金融市場はバイデン新政権をどう見ているのか？
2021年1月15日	週末版(ECB政策理事会議事要旨～ラガルド流が試されるのは昨年よりも今年～)
2021年1月13日	実質金利の上昇はどこまで容認されそうか？
2021年1月12日	米12月雇用統計の読み方～ヘッドラインに引きずられずに～
2021年1月8日	週末版(早速乱れ始めたFRBのフォワードガイダンス～いつも通りの済し崩し～)
2021年1月7日	緊急事態宣言の再発出で強まる貯蓄という正義
2021年1月5日	遂に2%に到達した米国のインフレ期待
2021年1月4日	低金利が招く格差拡大・為替の静寂・株の喧騒
2020年12月28日	英EU「新たな関係」合意を巡るQ&A
2020年12月25日	週末版
2020年12月24日	やっぱり狭かったドル/円の値幅～3つの背景～
2020年12月23日	期待指数に薄日も差し込んできた米消費者マインド
2020年12月21日	2021年も続く「金融市場と実体経済の乖離」
2020年12月18日	週末版(為替政策報告書を受けて～垣間見える「まだ、ドル高」の本音～)
2020年12月17日	FOMCを終えて～約束された「金利差なき世界」～
2020年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年11月分)
2020年12月15日	イエレンダッシュボードで見る米雇用の現状
2020年12月14日	ドル安の裏側には何があるのか？～元、ユーロの存在～
2020年12月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「中途半端」でユーロ高抑制できず～)
2020年12月10日	「イエレン次期財務長官と為替」というテーマ
2020年12月8日	前門のブレグジット、後門の次年度予算
2020年12月7日	米労働市場の抱える怖さ～長期失業者の増加～
2020年12月4日	週末版(FRBが直面するインフレ期待上昇～2021年の政策運営に影響必至か？～)
2020年12月2日	過去に類例のない物価低迷に直面するユーロ圏
2020年12月1日	実質金利とドル/円相場にまつわる議論について
2020年11月27日	週末版(緩和の「収獲通減」に触れたECB～やればやるほど意味が薄れるリスク～)
2020年11月25日	拡大し続ける実体経済と金融市場の距離感
2020年11月24日	ECBの振りかざす「2段階アプローチ」とは
2020年11月20日	週末版(「円高ではなくドル安」という葛藤～日本の政治・経済にとってのリスク～)
2020年11月18日	側近退場後のジョンソン政権とブレグジット交渉の行方
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年10月分)
2020年11月17日	日米欧三極の成長率～急落と急騰の先にあるもの～
2020年11月16日	ワクテン報道はゲームチェンジャーになったのか？
2020年11月13日	週末版
2020年11月12日	結局、解消されていないユーロ高～「量」の無力～
2020年11月11日	円高・ドル安予想を修正する必要があるのか？
2020年11月10日	アフターコロナ&アフターランプに沸く金融市場の整理
2020年11月6日	週末版
2020年10月30日	週末版(ECB政策理事会を終えて～ラガルド就任、1周年～)
2020年10月29日	ECB政策理事会プレビュー～求められる緩和仕事～
2020年10月27日	中銀は環境に貢献すべきか？～ESG全盛の中で～
2020年10月26日	解せないバイデントレード～米金利とドルの逆相関～
2020年10月23日	週末版(2020年、どのような通貨が評価されているのか？～年初来の対ドル変化率を振り返って～)
2020年10月22日	続・ブレグジット Q&A～首脳会議で深まった「溝」～
2020年10月20日	IMF秋季世界経済見通し改定の見るリスクシナリオ
2020年10月19日	過去最悪の米財政赤字とIMF「財政報告」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年9月分)
2020年10月16日	週末版(この状況でも底堅いユーロ相場～IMF最新見通しでも欧米成長率格差は過去最大～)
2020年10月15日	「ミニ合意」騒動とEU首脳会議の行方
2020年10月14日	元高の背景を整理～バイデントレードに加え金利と需給～