

ドル高下の米国雇用の行方

通年での影響は限定的。夏前に押し上げの可能性も

欧米調査部エコノミスト

山崎 亮

03-3591-1289

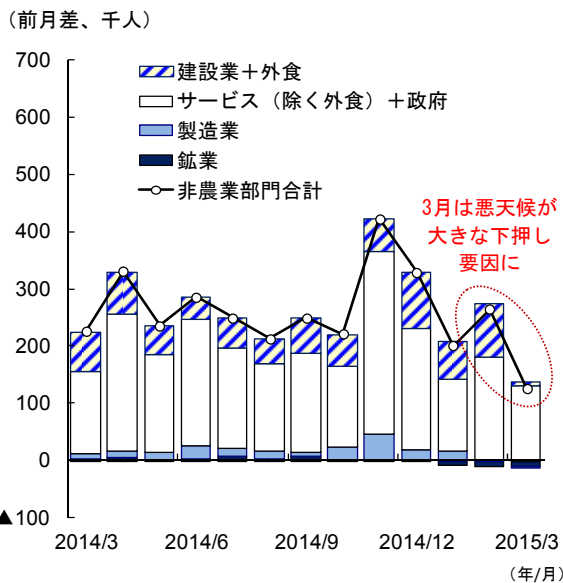
ryo.yamasaki@mizuho-ri.co.jp

- 3月の雇用統計は、非農業部門雇用者増加数が前月差+13万人弱に鈍化し、市場予想から大きく下振れした。今回の下振れは悪天候が主因であり、4月には反発が見られる公算だ。
- 足元では2014年9月以降のドル高の影響が懸念されている。本稿ではドル高と雇用の関係を分析し、ドル高が逆風となる業種、追い風となる業種などに分類した上で、ドル高の影響を試算した。
- 試算によれば、ドル高の雇用に対する影響は2015年通年でみれば限定的である。また、月次でみれば、5、6月に押し上げ効果が表れる可能性がある。

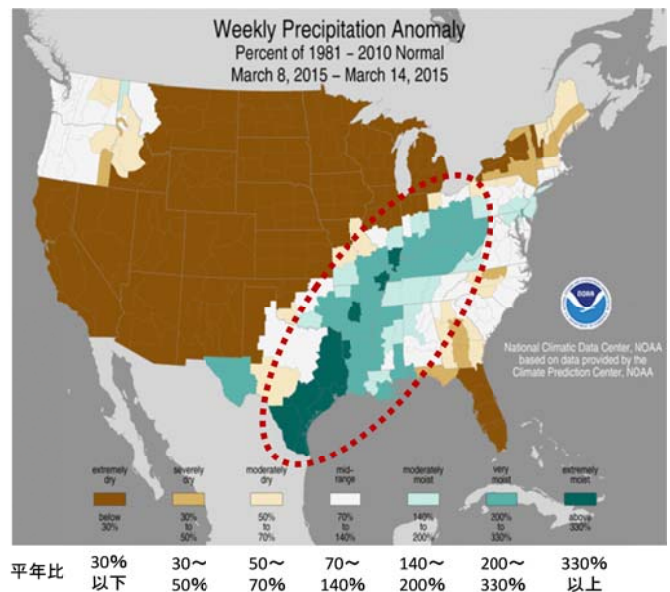
1. 3月の米国非農業部門雇用者増加数は悪天候で下振れ

3月の米国雇用統計では、非農業部門雇用者増加数が前月差+13万人弱に鈍化し、市場予想を大きく下回った。内訳をみると、住宅関連などの建設雇用や外食サービスが減速の主因となっている(図表1)。雇用統計の参照週である3月12日を含む週は、中西部から南部にかけて例年の2~3倍以上の降水量を記録しており(図表2)、悪天候が建設業や外食といった雇用の下押しになった模様である。

図表1 米国の非農業部門雇用者増加数



図表2 2015年3月8日~14日週の降水量(平年比)



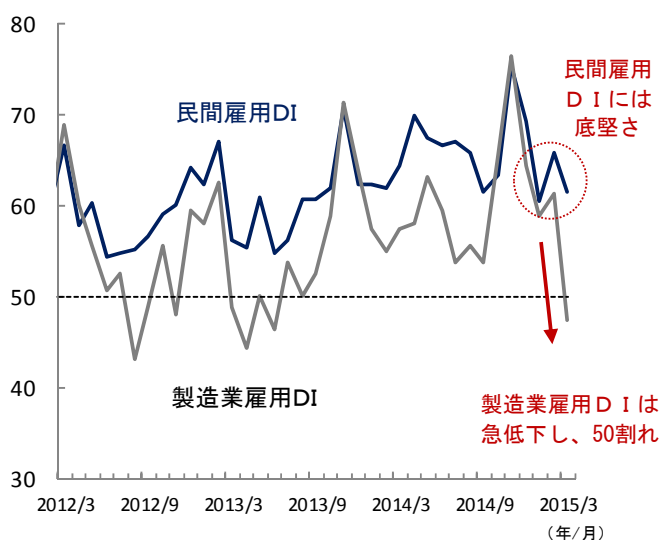
こうした一部業種の下押しは一時的なものと考えられ、4月にも反発が見られる公算だ。民間部門263業種の雇用改善割合を示す民間雇用DIは、前月から低下しつつも、61.4（2月65.8）と底堅い水準を維持しており、雇用の改善基調が崩れていないことを示唆している（図表3）。

他方、足元では、ドル高の米国経済への影響が懸念されている。3月のFOMC議事録や4月の地区連銀経済報告では、ドル高が外需、製造業業況などの下押し要因となる旨の指摘がなされており、製造業に関しては、製造業80業種のみを対象とした製造業雇用DIが、3月に47.5（61.3）に急低下している。本稿では、ドル高が雇用に与える影響を分析し、雇用が今後堅調さを維持できるかどうかを考察する。

2. 業種によって、ドル高が雇用の逆風となる業種と追い風となる業種が存在

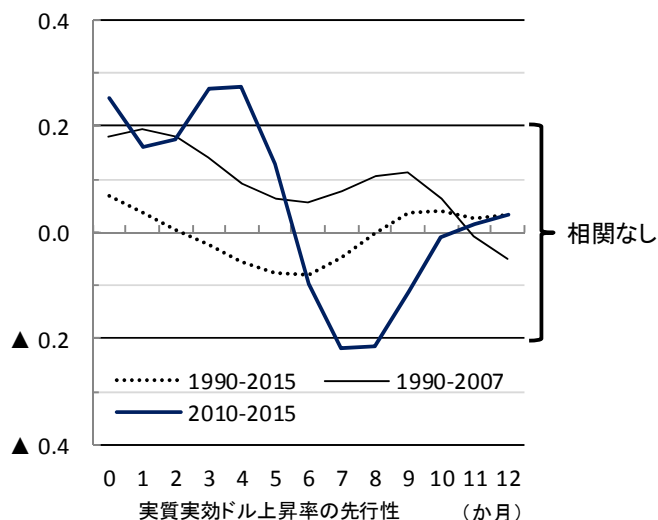
まず、ドル高と全体の雇用者増加率の関係について確認しよう。図表4は、3か月平均実質実効ドル上昇率と3か月平均非農業部門雇用者増加率の期間別の時差相関係数の推移である。2008年から2009年の間については金融危機下でのドル高進行という平時と異なった環境にあったため、分析の対象外とした。これを見ると、観察期間によって推移に違いは出るものの、総じて時差相関係数の絶対値は、一般に相関関係がないとされる0.2を下回って（▲0.2～0.2の間で推移して）おり、2010年から2015年3月までの観測期間のみ絶対値で0.2を僅かに上回るに留まっている。これは、米国企業の中には、海外販売の悪化や為替差損によって業績悪化、雇用調整が発生する懸念がある輸出関連業種や、逆にドル建て仕入れ価格の削減などによってプラスの影響が見込める輸入関連業種、そもそも為替動向にあまり影響を受けない内需関連など様々な業種が含まれていることが背景と考えられよう。

図表3 民間雇用DIと製造業雇用DI



（資料）米国労働省より、みずほ総合研究所作成

図表4 雇用者増加率のドル上昇率との時差相関（相関係数）



（注）雇用者増加率、実質実効ドル上昇率とも、3か月平均。2015年の観察期間は3月実績値まで。

（資料）米国労働省、連邦準備制度理事会（FRB）より、みずほ総合研究所作成

本稿ではこうした業種間の特性の違いを捉えるため、業種別のドル高と雇用者増加率の関係を分析し、以下の手順で分類を行った。

- ① ドル高と業種別の雇用者増加率の時差相関をとり、12か月までの時差相関係数を算出する。なお、観察期間は金融危機時を含まない時期、かつ直近の為替と雇用の関係性を分析するため、2010年から2015年3月までとした。
- ② 業種別に最小、最大相関係数を抽出。絶対値0.3を閾値として、相関関係の有無を判断する。すなわち0.3以上であれば、相関関係があると判断した。
- ③ ②の結果を用い、以下の基準に基づいて業種を4種類に分類する。

最小相関係数 \leq ▲0.3（相関有り）、最大相関係数 $<$ 0.3（相関無し）

⇒グループⅠ（ドル高が雇用に対し、マイナスの影響を与える業種）

最小相関係数 $>$ ▲0.3（相関無し）、最大相関係数 \geq 0.3（相関有り）

⇒グループⅡ（ドル高が雇用に対し、プラスの影響を与える業種）

最小相関係数 \leq ▲0.3（相関有り）、最大相関係数 \geq 0.3（相関有り）

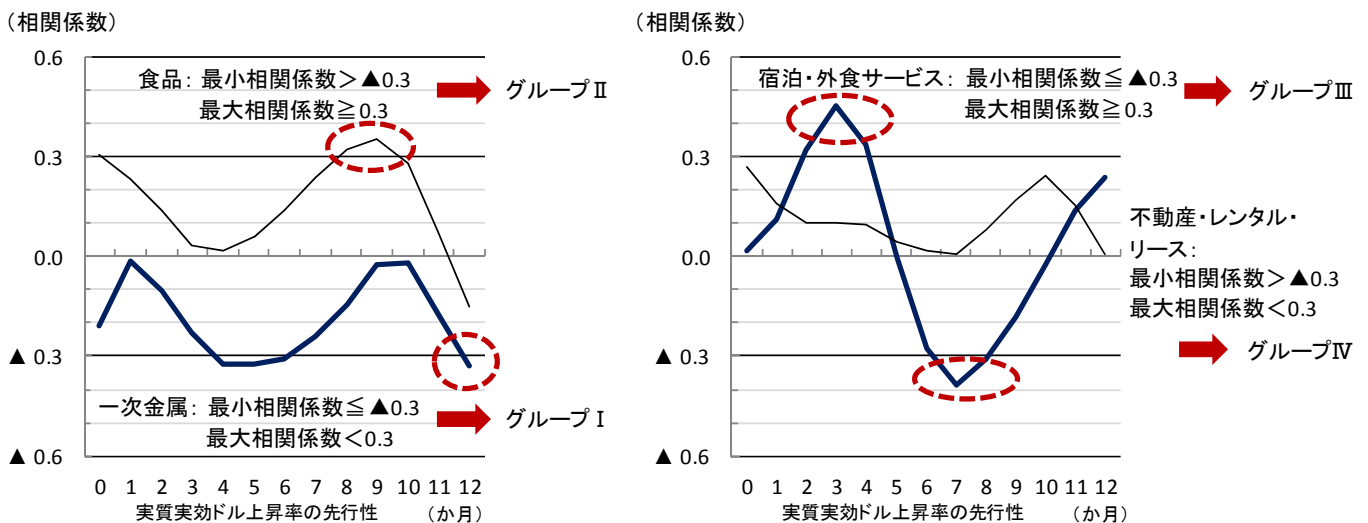
⇒グループⅢ（ドル高が雇用に対し、プラスマイナス両面の影響を与える業種）

最小相関係数 $>$ ▲0.3（相関無し）、最大相関係数 $<$ 0.3（相関無し）

⇒グループⅣ（ドル高が雇用に対し、影響を与えない業種）

具体例として、一次金属製造業、食品製造業、宿泊・外食サービス、建設業の4業種を分類しよう。各業種の時差相関係数をそれぞれ算出したものが図表5である。推移を見ると、一次金属製造業は最小相関係数が▲0.3以下で為替と逆相関の関係があると判断できる一方、最大相関係数は0.3を下回り、

図表5 4業種の雇用者増加率のドル上昇率との時差相関係数



(注) 観察期間は2010年1月～2015年3月。雇用者増加数、実質実効ドル上昇率とも、3カ月平均。

(資料) 米国労働省、連邦準備制度理事会（FRB）より、みずほ総合研究所作成

正の相関はないと判断できる。こうした業種は、「ドル高が雇用に対し、マイナスの影響を与える」業種であるとし、グループⅠに分類する。次に、食品製造業は、最大相関係数が0.3以上と為替と正の相関があると判断できる一方、最小相関係数は▲0.3を上回り相関関係はみられない。これらの業種は、「ドル高が雇用に対し、プラスの影響を与える」業種であるとの判断により、グループⅡに分類する。宿泊・外食サービスは、最小相関係数が▲0.3以下で為替と逆相関があり、最大相関係数が0.3以上で正相関もあると判断できる。こうした業種は、「ドル高が雇用に対し、プラスマイナス両面の影響を与える」業種であるとし、グループⅢに分類する。最後に不動産・レンタル・リースをみると、最小相関係数が▲0.3を上回り、最大相関係数が0.3を下回る。これらの業種は、為替動向と雇用の関係が見られず、「ドル高が雇用に対し、影響を与えない業種」として、グループⅣに分類した。

図表6は各業種をグループⅠ～Ⅳに分類した一覧表だ。なお、業種別最小・最大相関係数とそのラグ、雇用者数と全体に占めるシェアについては参考図表として本稿末尾に示した。ドル高が雇用の逆風となるグループⅠをみると、耐久財製造業が多く該当しており、該当業種を合計すると民間雇用の四分の一を占める規模となる。一方、ドル高が雇用の追い風となるグループⅡには非耐久財やサービス業が多く、民間雇用の三分の一とグループⅠを上回るシェアを占めている。グループⅢに分類された、ドル高が雇用にプラスマイナス両面の影響を与える業種は電機製品、衣料品、宿泊・外食サービスの3業種のみであり、シェアも雇用者全体の1割程度と他に比して小規模である。ドル高が雇用に対し、

図表6 雇用者増加率とドル上昇率との関係を用いた分類一覧表

| | 財生産 (製造業除く) | 耐久財製造業 | 非耐久財製造業 | サービス業 | 雇用者数 (百万人) | (シェア) |
|---|----------------|-------------------------------|--|---|---------------|-------|
| グループⅠ (ドル高が雇用に対し、 マイナスの影響を 与える業種) | 鉱業 | 一次金属 加工金属製品 機械 輸送機器 | その他非耐久財 | 卸売 小売 教育サービス | 30.3 | 25.8% |
| グループⅡ (ドル高が雇用に対し、 プラスの影響を 与える業種) | | 非金属鉱物製品 その他耐久財 | 食品 繊維 紙製品 化学 プラスチック・ ゴム製品 | 公益事業 情報 金融・保険 健康・社会福祉 芸術・娯楽・余暇 その他サービス | 39.4 | 33.6% |
| グループⅢ (ドル高が雇用に対し、 プラスマイナス両面の 影響を与える業種) | | 電器製品 | 衣料品 | 宿泊・外食サービス | 13.1 | 11.2% |
| グループⅣ (ドル高が雇用に対し、 影響を与えない業種) | 建設業 | 木製品 コンピューター・ 電子製品 家具 | 繊維製品 印刷 石油・石炭製品 | 輸送・倉庫 不動産・レンタル・リース 専門職・事業 関連サービス等 | 34.0 | 29.3% |

(注) 観察期間は2010年1月～2015年3月。雇用者増加数、実質実効ドル上昇率とも、3カ月平均。時差相関の観察範囲は12か月。

(資料) 米国労働省、連邦準備制度理事会 (FRB) より、みずほ総合研究所作成

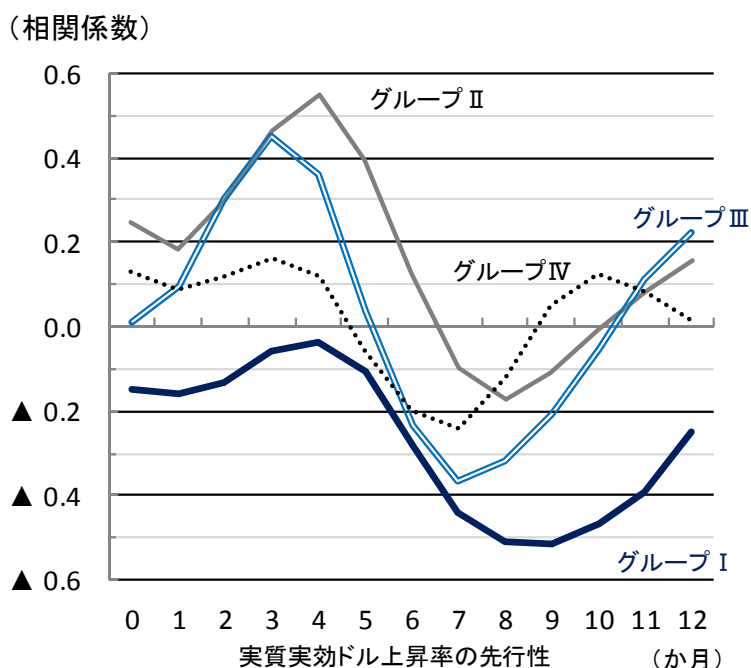
影響を与えないと考えられるグループⅣは、建設業や不動産など国内事業中心と見られる業種を含み、雇用全体の3割程度を占める。

図表7はグループⅠ～Ⅳについて、改めてドル上昇率との時差相関を確認したものだ。ドル高が逆風となるグループⅠは、概ね9か月のラグで悪影響が発生することが示されている。一方、ドル高が追い風となるグループⅡでは、4か月のラグでドル高の恩恵が発生することが示唆されている。ドル上昇が雇用プラスマイナス両面の影響をもたらすと考えられるグループⅢについては、プラスの影響が3か月後、マイナスの影響は7か月後と、それぞれグループⅠ、Ⅱに似たラグで影響が発生する。ドル高と無関係なグループⅣについては、相関係数の絶対値がほぼ0.2以下で推移しており、相関関係が見られないことが確認できる。

3. 試算では、ドル高の影響は通年では限定的。5、6月には雇用押し上げの可能性も

実際にドル高はどの程度雇用に影響を与えるだろうか。本稿ではグループⅠ～Ⅲそれぞれの雇用者増加率と実質実効ドル上昇率との2変数VARモデルを用いて試算を行った。次頁図表8は、実質実効ドルが1%上昇するショックが発生した場合の、グループⅠ～Ⅲそれぞれの雇用者増加率のインパルス応答を示したものだ。観察期間は2010年1月から、足元のドル高局面直前の2014年8月までとしている。

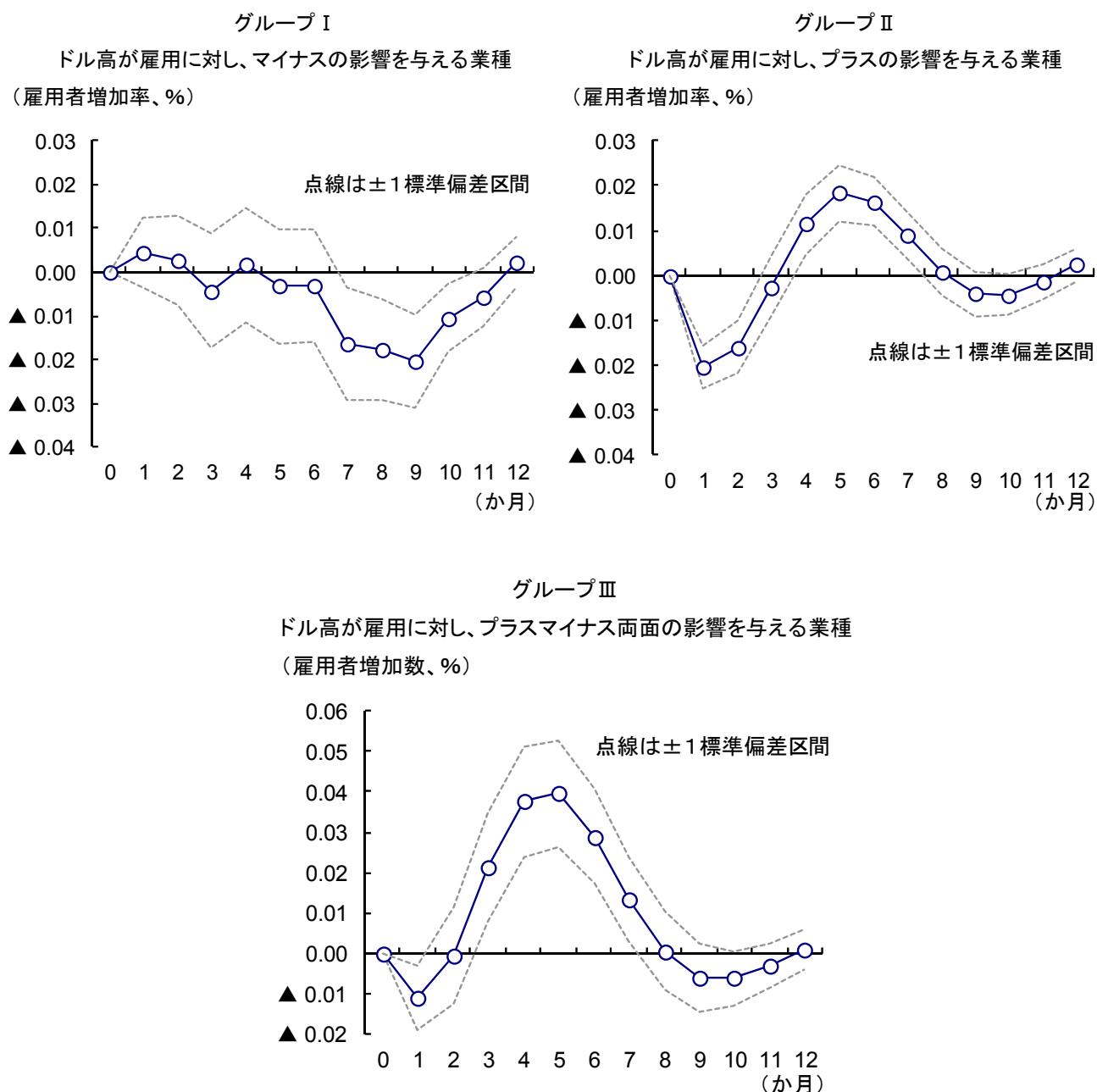
図表7 グループⅠ～Ⅳの雇用者増加率のドル上昇率との時差相関係数



(注) 観察期間は2010年1月～2015年3月。グループⅠ～Ⅳの分類は図表6の通り。
雇用者増加率、実質実効ドル上昇率とも、3か月平均。
(資料) 米国労働省、連邦準備制度理事会 (FRB) より、みずほ総合研究所作成

個別の反応を見ていくと、グループⅠは、ショック発生から9か月後に悪影響が最大になっており、図表7の時差相関係数と似た推移だ。一方、グループⅡの反応は図表7とは異なり、ショック発生1か月後に悪影響が発生するものの、5か月後には雇用の押し上げ効果が最大になるとの結果だ。グループⅢはグループⅡに似た反応となっている。

図表8 1%の実質実効ドル上昇がグループⅠ～Ⅲの雇用者増加率に与える影響（インパルス応答）

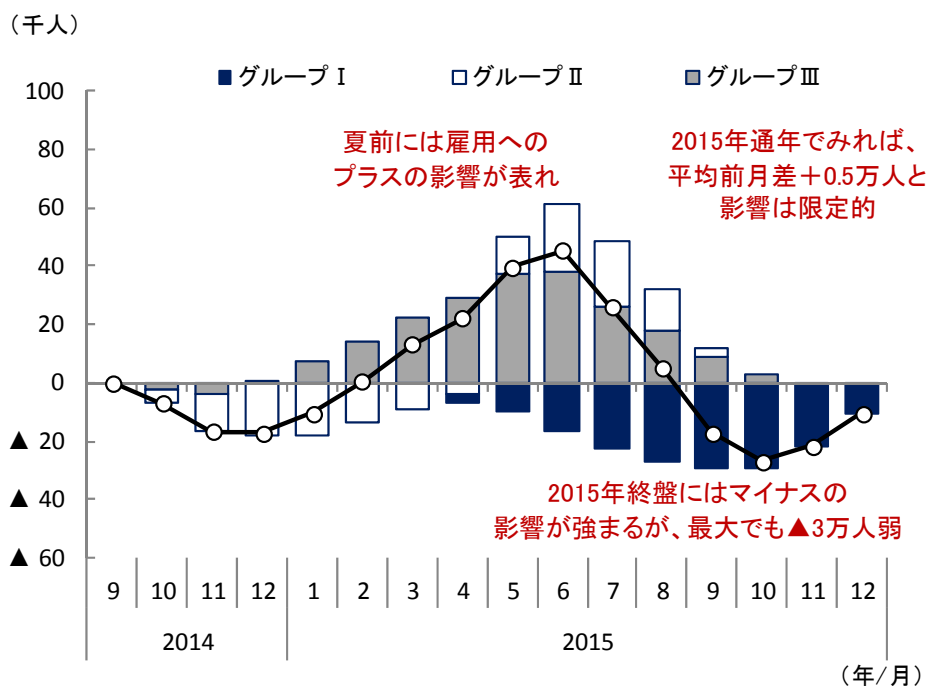


(注) 観察期間は2010年1月～2014年8月。雇用者増加率、実質実効ドル上昇率とも、3か月平均。変数は全て定常。コレスキー分解。VARモデルのラグ次数は、AIC及びBICに基づき、①5期、②2期、③2期に設定。
(資料) 米国労働省、連邦準備制度理事会 (F R B) より、みずほ総合研究所作成

図表9は前頁図表8で得られたインパルス応答を用い、2014年9月からのドル高の雇用への影響を試算したものだ。これを見ると、ドル高の雇用の影響は時期によってプラスとマイナスが発生するものの、2015年通年でみれば平均前月差+0.5万人と限定的な影響にとどまるものと考えられる。試算では、ドル高となった2014年9月以降、2015年初頃まではドル高が雇用を下押しする局面であったことが示唆される。一方で、今後5、6月には、ドル高の雇用押し上げ効果が強く表れる時期に差し掛かり、押し上げ幅は最大で前月差+5万人弱となる見込みだ。更に、2015年終盤には再びドル高が雇用にマイナスの影響を及ぼす時期となるが、その下押し幅は最大でも前月差+3万人弱で、全体の雇用の腰折れを懸念する程ではないと考えられよう。

本稿では、2014年9月からの急激なドル高が、米国雇用にどのような影響をもたらすかを分析した。米国民間企業には様々な業種が存在しており、ドル高が雇用に逆風となる業種がある一方で追い風となる業種も存在するなど、ドル高に対する反応は一様ではない。本稿では、こうした業種毎の特性を踏まえた上でドル高の雇用への影響を試算し、ドル高の影響は2015年通年でみれば限定的で、今後夏前にはドル高による押し上げ効果が強く表れる可能性もあるとの結果を得た。もとより試算の結果は幅を持って見るべきだが、仮に6月5日に発表となる5月雇用統計にこうした押し上げ効果が強く表れた場合、6月16、17日にFOMCを控える中で、利上げを巡る思惑に影響を与える可能性があることに留意が必要であろう。

図表9 ドル高による雇用者増加数への影響の試算



(注) グループ I～III の分類は、図表6の雇用者増加率とドル上昇率との時差相関係数を用いた分析に基づく (グループ I はドル高が雇用に対しマイナスの影響、グループ II はドル高が雇用に対し、プラスの影響、グループ III は、ドル高が雇用に対し、プラスマイナス両面の影響を与える業種)。
(資料) 米国労働省、連邦準備制度理事会 (F R B) より、みずほ総合研究所作成

参考図表 業種別 雇用者増加率とドル上昇率との関係 一覧表

| | 最小相関係数 | ラグ(か月) | 最大相関係数 | ラグ(か月) | 雇用者数 | (シェア) |
|---------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 非農業部門民間雇用者数 | ▲ 0.37 | 7 | 0.33 | 4 | 117.2 | 100.0% |
| 財生産部門 | ▲ 0.22 | | 0.12 | | 19.2 | 16.4% |
| 鉱業 | ▲ 0.42 | 11 | ▲ 0.32 | | 0.9 | 0.8% |
| 建設業 | ▲ 0.20 | | 0.29 | | 6.1 | 5.2% |
| 製造業 | ▲ 0.43 | 12 | 0.15 | | 12.2 | 10.4% |
| 耐久財製造業 | ▲ 0.44 | 12 | ▲ 0.02 | | 7.7 | 6.6% |
| 木製品 | 0.12 | | 0.27 | | 0.4 | 0.3% |
| 非金属鉱物製品 | ▲ 0.16 | | 0.33 | 4 | 0.4 | 0.3% |
| 一次金属 | ▲ 0.33 | 12 | ▲ 0.02 | | 0.4 | 0.3% |
| 加工金属製品 | ▲ 0.31 | 12 | ▲ 0.03 | | 1.5 | 1.2% |
| 機械 | ▲ 0.45 | 12 | ▲ 0.14 | | 1.1 | 1.0% |
| コンピューター・電子製品 | ▲ 0.28 | | 0.13 | | 1.1 | 0.9% |
| 電器製品 | ▲ 0.33 | 0 | 0.34 | 5 | 0.4 | 0.3% |
| 輸送機器 | ▲ 0.54 | 12 | 0.16 | | 1.6 | 1.3% |
| 家具 | ▲ 0.02 | | 0.23 | | 0.4 | 0.3% |
| その他耐久財 | ▲ 0.25 | | 0.34 | 7 | 0.6 | 0.5% |
| 非耐久財製造業 | ▲ 0.11 | | 0.39 | 9 | 4.5 | 3.8% |
| 食品 | ▲ 0.15 | | 0.36 | 9 | 1.5 | 1.3% |
| 繊維 | ▲ 0.13 | | 0.32 | 12 | 0.1 | 0.1% |
| 繊維製品 | ▲ 0.25 | | 0.28 | | 0.1 | 0.1% |
| 衣料品 | ▲ 0.42 | 11 | 0.37 | 6 | 0.1 | 0.1% |
| 紙製品 | ▲ 0.17 | | 0.33 | 8 | 0.4 | 0.3% |
| 印刷 | ▲ 0.27 | | 0.27 | | 0.5 | 0.4% |
| 石油・石炭製品 | ▲ 0.26 | | 0.04 | | 0.1 | 0.1% |
| 化学 | ▲ 0.14 | | 0.31 | 9 | 0.8 | 0.7% |
| プラスチック・ゴム製品 | ▲ 0.14 | | 0.38 | 0 | 0.7 | 0.6% |
| その他非耐久財 | ▲ 0.35 | 0 | 0.21 | | 0.2 | 0.2% |
| サービス部門 | ▲ 0.44 | 8 | 0.42 | 4 | 97.9 | 83.6% |
| 卸売 | ▲ 0.32 | 12 | 0.11 | | 5.8 | 5.0% |
| 小売 | ▲ 0.41 | 8 | 0.28 | | 15.4 | 13.1% |
| 輸送・倉庫 | ▲ 0.06 | | 0.21 | | 4.6 | 4.0% |
| 公益事業 | ▲ 0.19 | | 0.31 | 11 | 0.6 | 0.5% |
| 情報 | ▲ 0.05 | | 0.33 | 0 | 2.7 | 2.3% |
| 金融・保険 | ▲ 0.27 | | 0.40 | 4 | 5.9 | 5.1% |
| 不動産・レンタル・リース | 0.01 | | 0.27 | | 2.0 | 1.7% |
| 専門職・事業関連サービス等 | ▲ 0.27 | | 0.16 | | 19.1 | 16.3% |
| 教育サービス | ▲ 0.36 | 12 | 0.00 | | 3.4 | 2.9% |
| 健康・社会福祉 | ▲ 0.23 | | 0.47 | 4 | 18.1 | 15.4% |
| 芸術・娯楽・余暇 | ▲ 0.22 | | 0.38 | 3 | 2.1 | 1.8% |
| 宿泊・外食サービス | ▲ 0.39 | 7 | 0.45 | 3 | 12.6 | 10.8% |
| その他サービス | ▲ 0.30 | | 0.44 | 3 | 5.6 | 4.8% |

(注) 雇用者増加率、ドル上昇率とも、3カ月平均。時差相関の観察範囲は12か月。灰色網掛けは、最小相関係数が▲0.3以上のものと、最大相関係数が0.3未満のものを示す。

(資料) 米国内務省、連邦準備制度理事会 (F R B) より、みずほ総合研究所作成

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。