

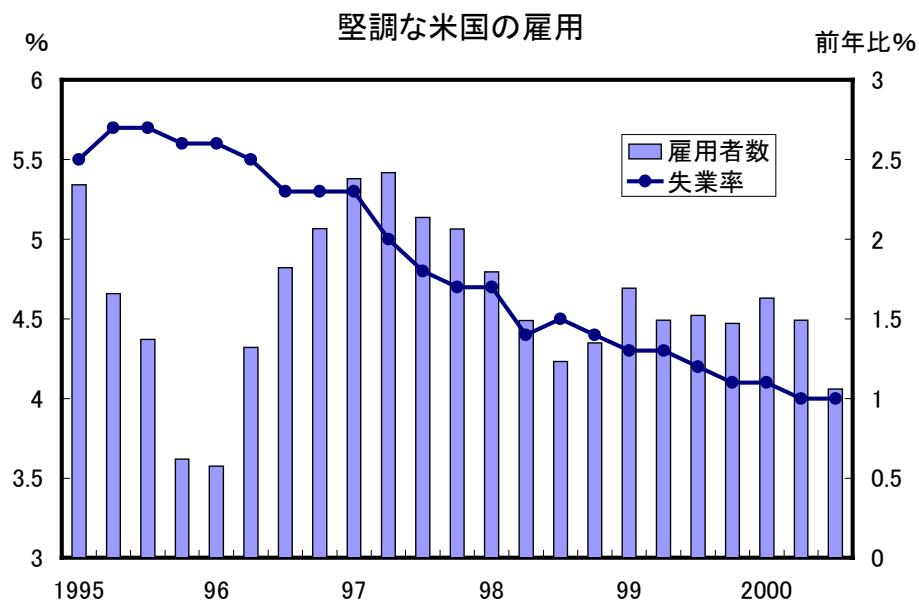
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済産業調査部門

米国経済 ~ 雇用ひっ迫続くもインフレ圧力弱い

<今週の焦点>

1. 米国経済には減速の兆しがみられるが、労働需給は、国勢調査などの一時的要因を考慮すると、依然雇用ひっ迫の状況が続いている。今年以降賃金上昇が90年代のトレンドを上回るなど、インフレ懸念はむしろ高まっている。
2. しかし雇用ひっ迫のインフレへの影響は、80年代と比べて大幅に減少している。インフレを引き起こさない失業率の水準は1%低下しており、インフレ圧力も半減している。生産性の向上などインフレ抑制要因の高まりが背景にあり、FRBは労働需給に対し現状スタンスの継続で対応すると思われる。



研究員 山田 剛史 (やまだ つよし) (03)3597-8537 yamada@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

< 今週の焦点 > 雇用ひっ迫続くもインフレ圧力は弱い

研究員 山田 剛史

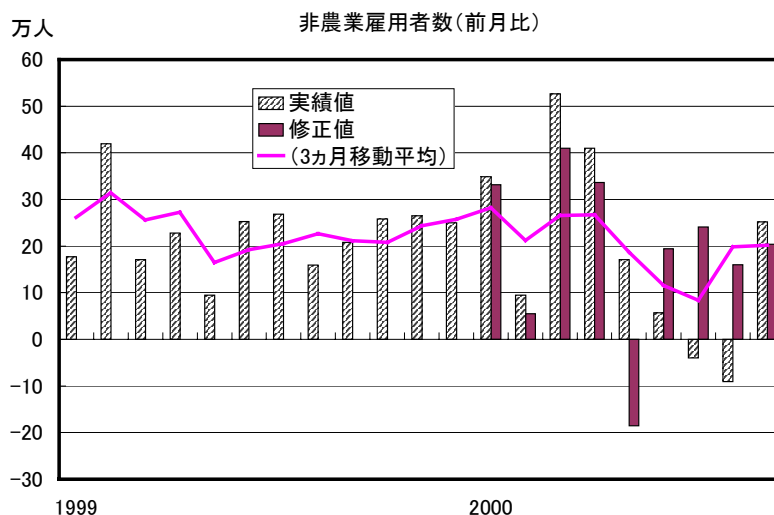
米国経済には減速の兆しがみられる。4～6月期の実質 GDP は前期比年率 +5.6%と依然高水準だが、全体の約7割を占める消費は同 +3.1%と伸びが鈍化した。背景として、労働需給の緩和による雇用者数の低迷や賃金上昇の抑制が指摘されている。しかし代表的な雇用統計である非農業部門雇用者数は、7、8月に4年半ぶりの前月比マイナスを記録した後、9月は同 +252,000人の大幅な増加に転じた。金融市場でも労働需給の実態について見方が分かれている。

雇用の実態は依然ひっ迫状況

1) 雇用統計のバイアス

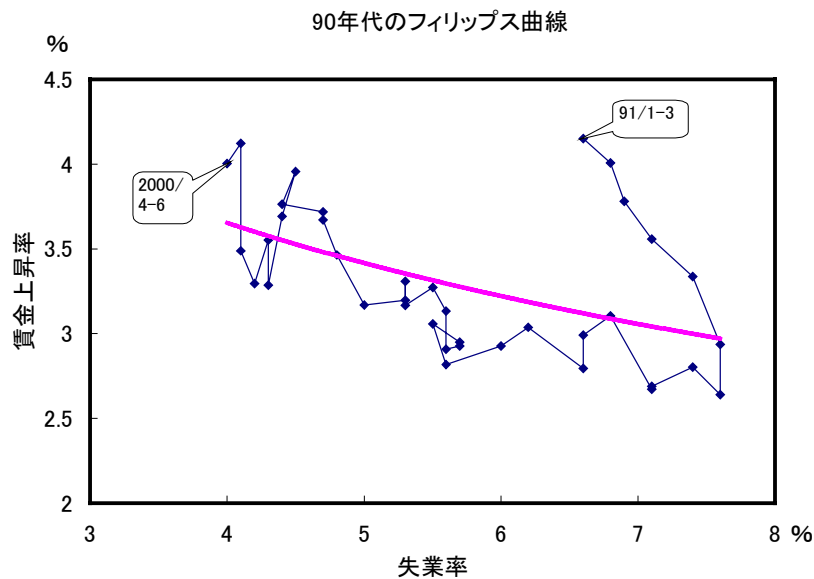
今年の非農業部門雇用者数の変動が大きい理由は、国勢調査（センサス 2000）の実施に伴う臨時雇用の影響でバイアスが生じているためである。5月のピーク時に618,000人に達した国勢調査員は6月以降レイオフが進み、9月末には6,000人まで減少している。彼らの多くは民間のパートタイム労働者から時給の高い国勢調査員へのシフトであり、再び民間パート部門に復帰するとみられる。また8月は大手通信会社ベライゾンのストにより、同社の労働者が民間部門の雇用に含まれなかった。9月はそのうち75,000人が再び計測され、雇用者数を押し上げた。

上記の特殊要因を修正した雇用者数をみると、実績値では4月以降5ヵ月連続で低下している増加数は、修正値では5月を除きほぼ横ばいで推移している。3ヵ月移動平均を採ると、増加数は今年1月をピークに減少傾向が続き、7月に+8.4万人まで鈍化したが、9月は+20.2万人と伸びが回復している。10月以降も宅配便大手のUPSが95,000人の新規採用を計画するなど、建設やサービスで大規模な求人が見込まれている。民間部門の雇用は、実態で見れば緩和トレンドに入ったとはいえ、労働市場は依然需給ひっ迫の状況が続いている。



2) 高まる賃金上昇圧力

むしろ今回の景気拡大局面における賃金上昇圧力は、今年以降高まっている。90年代の失業率と賃金上昇率（雇用コスト指数）との相関関係を示すと（フィリップス曲線）、92～99年にかけては、失業率の低下が続く一方で、賃金上昇率は98年を除きトレンド以下に抑制されてきた。しかし今年に入り、再び賃金の上方へのかい離が生じている。90年代の平均では、失業率4%での賃金上昇率は3.6%だが、現在は4%に達している。これは景気拡大の長期化により、労働投入に対するコストアップの状況が生じ始めていることを示しており、労働需給のひっ迫を考慮すると、賃金上昇率は今後更に上昇する可能性がある。



実際 9/20 に発表された地区連銀報告（ページブック）では、全米のほとんどの地区で労働需給のひっ迫は続いており、NY ではサラリーマンの給与が前年比+10%に達するなど、8月以降賃金の上昇率が高まっていると指摘している。FRB（連邦準備理事会）も 10/3 の FOMC（公開市場委員会）において、今後のインフレ要因として労働需給に引き続き注目している。

雇用のひっ迫によるインフレ圧力は90年代に低下

1) NAIRU の計測

労働需給のひっ迫が賃金上昇につながるリスクは今年以降高まっている。しかし賃金上昇によりもたらされるインフレ圧力は、80年代と比較して大幅に低下している。

ここで労働需給とインフレとの関係をしらべるため、NAIRU（非インフレ加速的失業率）を計測する。NAIRU とは賃金上昇によるインフレを引き起こさない水準における最低の失業率で、NAIRU が低くなれば、インフレ圧力を伴わずに雇用を拡大することができる。

実際の失業率が NAIRU を下回ると労働市場は需要超過になり、インフレ率は上昇する。その程度は失業率に対する感応度に依存し、感応度が低ければインフレ圧力は弱い。

2) 90年代のNAIRU低下とその要因

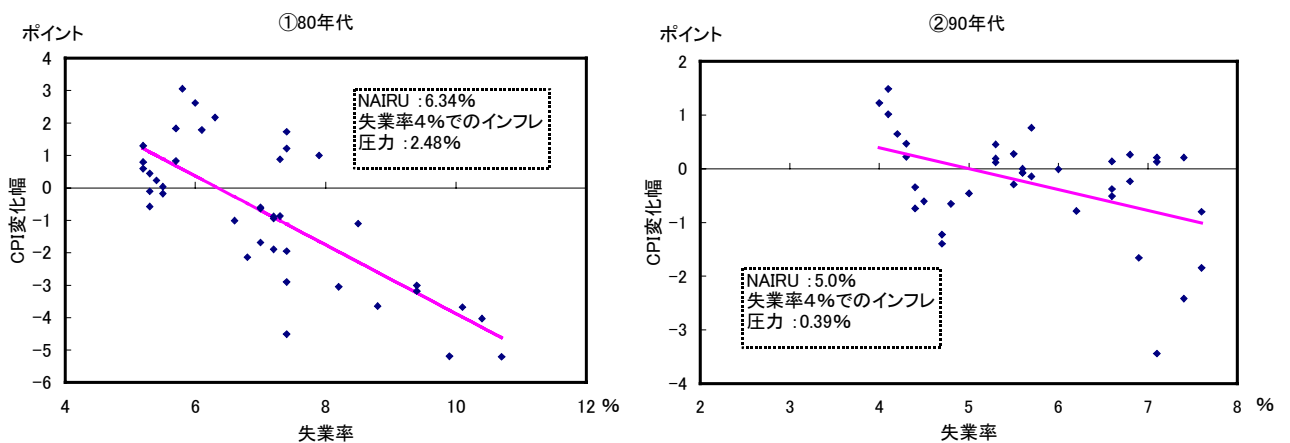
80年代と90年代に分けてNAIRUを比較すると、80年代は6.3%だが、90年代は5%となり、1.3%低下している。90年代における労働力人口の増加を考慮すると、この10年でインフレ圧力を生じることなく、約1,600万人の雇用が創出されたことになる。

NAIRUが大幅に低下した要因として、次の3点が指摘される。第一にIT革命による生産性向上である。労働市場でのインフレ圧力は、生産性を上回る賃金上昇率（単位労働コスト）によりもたらされるため、生産性が向上すれば、労働需給がひっ迫し賃金上昇率が高まっても、実際のインフレには結びつかない。今年4～6月の総報酬は前年比+4.7%と高い伸びだったが、生産性が同+5.2%だったため、単位労働コストは同-0.4%と依然マイナスになっている。第二に労働力人口の多いベビーブーマーが管理者層に達し、離職率が低下したことが挙げられる。これにより戦後の失業率の上昇トレンドが抑制された。第三に、規制緩和による企業間競争の激化や、グローバル化によるデフレ圧力の継続により、労働以外のコストを含めて、価格マージン（マークアップ率）が低下したことがある。

NAIRUのレベルが低下したことに加え、労働需給に対するインフレの感応度も、80年代の1.06から90年代は0.39に低下した。このため、現在の失業率は約4%で、90年代の自然失業率を下回る雇用ひっ迫が生じているが、インフレ圧力は0.4%にとどまっている。これが80年代の労働市場の構造であれば、2.5%のインフレ率上昇につながっていた。

感応度の低下は、パートタイム労働者や移民の増加により、労働供給が弾力的になったと同時に、賃金抑制圧力が高まったことを示している。また長期の景気拡大と低インフレの両立が、FRBの政策運営に対する信頼を高め、期待インフレが低下したことも要因として挙げられる。

NAIRUとインフレ圧力



(推計方法) インフレ率の変化を失業率で線形回帰した。変化幅0での失業率の水準がNAIRUを示す。

FRBは雇用のひっ迫が続いている限りにおいて、今後も賃金上昇への関心を継続するだろう。しかし生産性の向上と労働市場の弾力化は、労働需給のインフレ圧力を構造的に低下させており、現状のインフレ警戒～中立の穏健なスタンスでの対応が可能と考えられる。むしろ今回のFOMCで指摘された、原油価格の上昇によるコストプッシュインフレへの警戒が懸念材料となろう。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)