

Weekly  
エコノミスト・  
レター

## 米国労働市場の検証

一利上げの条件とされる更なる労働市場の改善とは

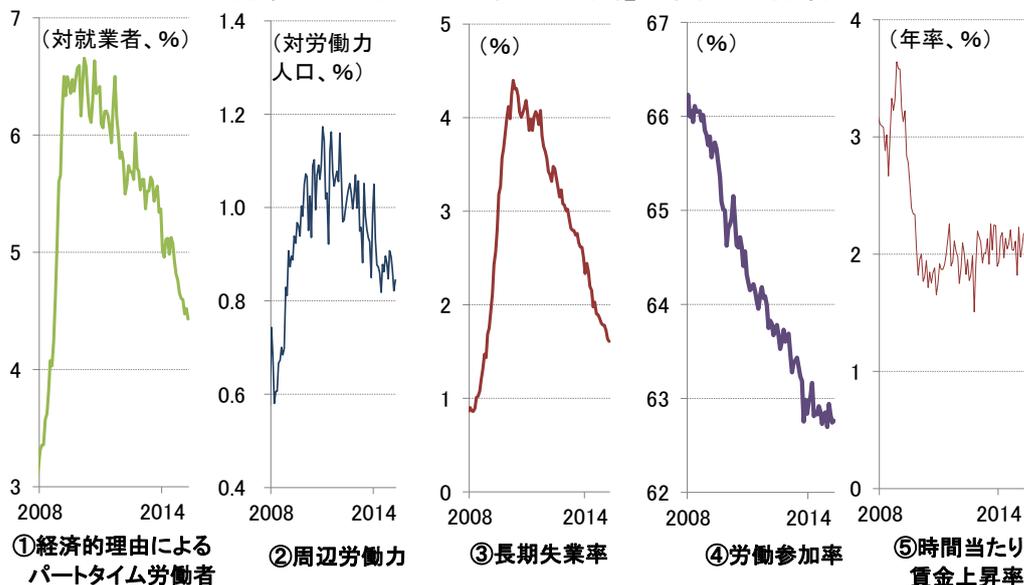
経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. F R Bは15年中の政策金利の引上げを目指し、これまで段階的に金融緩和政策の解除を実施している。F R Bは、「物価の安定」に加えて、金融政策目標に「雇用の最大化」という労働市場の項目が入っているところに特徴がある。このため、F R Bの意思決定においては、物価動向のみならず、労働市場の動向が重要な鍵を握っている。
2. 米国労働市場は、3月に雇用者数の増加ペースが大幅に鈍化したものの、4月には再び以前のペースに復したことから、雇用者数などの「量」を中心に回復基調が持続しているとみられる。もっとも、イエレン議長が労働市場の「質」改善を判断する際に重視しているとされる指標では、改善傾向を示すものがある一方、改善が滞っている指標もあり、労働市場の「質」の改善は一様でないことが分かる。
3. とくに労働参加率と賃金上昇率は改善が滞っている。労働参加率は高齢化などの人口動態変化などの構造要因も影響することから慎重に判断する必要はあるものの、足元の状況は構造要因だけで説明できる水準を大きく下回っている。さらに、賃金上昇率も労働市場の「量」の回復とは対照的に回復が滞っている。
4. F R Bは政策金利引上げの条件として、労働市場について更なる改善が必要であることを明示している。改善が滞っている指標についてどのように評価するのか注目される。

(図表1)

イエレン議長が注目する「雇用の質」に関する指標(まとめ)



(資料)BLSよりニッセイ基礎研究所作成

(いずれも月次)

## 1. はじめに

F R Bは、15 年中の政策金利の引上げを目指し、金融緩和政策からの転換を進めている。4 月の F O M C 会合では、政策金利引上げ時期の示唆はなかったものの、これまでの F R B 関係者の発言などからは、6 月以降の F O M C 会合では毎回政策金利引上げの可否が検討されることが明らかになっている。このため、最短では 6 月の政策金利引上げの可能性はある。

F R Bは、他の多くの中央銀行が金融政策目標として「物価の安定」のみを明示しているのに対して、「雇用の最大化」も明示しているところに特徴がある。これらは 2 つの使命（「デュアル・マニデート」）と呼ばれており、金融政策の意思決定において、労働市場の動向が重要な判断要素となっている。さらに、F R Bは政策金利引上げの条件として、労働市場について更なる改善が必要と明示していることから、政策金利の引上げ時期を占う上で労働市場の動向を見極めることが非常に重要になっている。

米国労働市場は、3 月の雇用統計が大幅な減速を示したことから、その回復基調に疑問符が投げられる場面もあった。しかし、先日発表された 4 月の雇用統計では非農業部門雇用者数の増加ペースが再び月間 20 万人超に復したほか、失業率の低下も持続していることから、労働市場の「量」の改善が持続していることが示された。もっとも、イエレン議長は労働市場を判断する上でこれら「量」の指標だけでなく、労働市場の「質」の指標についても重視する姿勢を明確にしている。

本稿では、4 月の雇用統計を簡単に振り返った後で、イエレン議長が重視する労働市場の「質」改善について確認している。

## 2. 4 月雇用統計の振り返り

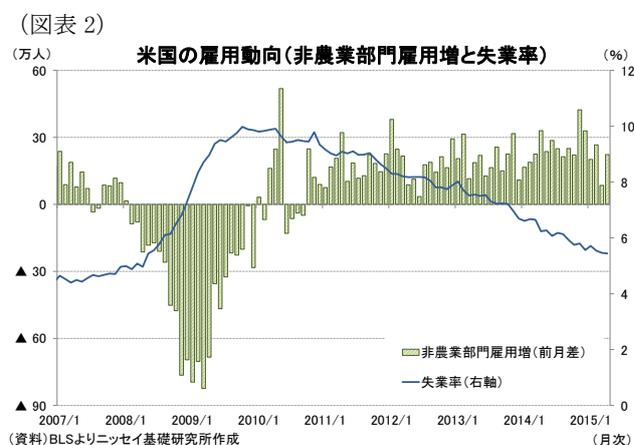
### （4 月雇用統計）「量」の改善持続を示唆

まず、先日発表された 4 月の雇用統計を確認しよう。雇用統計では、労働市場の「量」を示す代表的な指標である、非農業部門雇用者数の増減と失業率が注目される。先月（4 月）発表された 3 月の雇用統計では、非農業部門雇用者数の増加ペースがそれまでの月間 20 万人超から 8.5 万人<sup>1</sup>に急減速したため、労働市場の回復基調が変調している可能性についての懸念が広がった。

注目された 4 月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比で+22.3 万人増となり、再び 20 万人超のペースに復したことから、3 月の不振が天候要因などの一時的な要因による可能性が強まり、労働市場の回復基調が変調しているとの見方は後退した（図表 2）。

さらに、失業率については 5.4%と前月から低下したほか、3 月の F O M C 会合で修正する以前の長期目標水準（5.2-5.5%）<sup>2</sup>の上限を下回るなど、F R Bの想定を上回るスピードで改善しているとみられる。

このように労働市場は、「量」を示す代表的な指標でみれば、順調に改善基調が持続していることが分かる。



<sup>1</sup> 当初発表時点（4 月 3 日）では 12.6 万人、5 月 8 日に 8.5 万人に下方修正。

<sup>2</sup> 現在の長期目標水準は 5.0-5.2%。

### 3. 労働市場の「質」の点検

#### (イエレン議長が注目する指標)

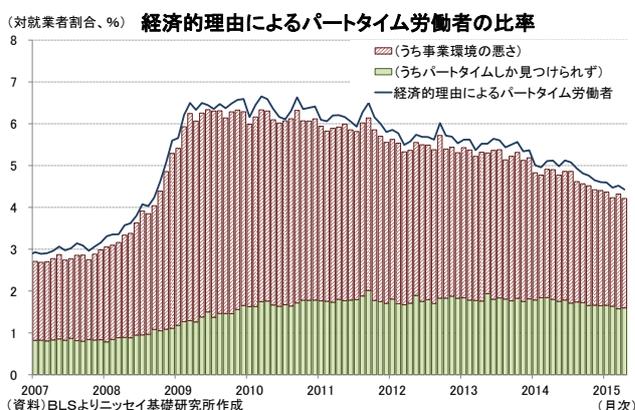
元々労働市場が専門の経済学者であるイエレン議長は、「雇用の最大化」を判断する上で注目すべき指標、とりわけ、労働市場の「質」改善を示す指標を、講演等で具体的に示している。それらの指標は、①経済的理由によるパートタイム労働者、②周辺労働力人口、③長期失業率、④労働参加率、⑤時間当たり賃金上昇率、等である。これらの各指標について、どの程度、「質」改善がみられるのか確認してみよう。

#### (①経済的理由によるパートタイム労働者) 改善基調が持続

経済的理由によるパートタイム労働者とは、本来はフルタイムで働きたいが、事業環境の悪さやパートタイムの仕事しか見つからないなどの理由により、パートタイムで働くことを余儀なくされている労働者である。これらの就業者に対する比率をみることで、就業者にとっての仕事の「質」が改善しているか判断できる。

実際に比率をみると、足元では4%前半と、08年のリーマン・ショック以前の3%からは依然として高い水準にあるものの、リーマン・ショック後につけた6%超の水準からは明確に低下しているほか、足元まで低下基調が持続していることが分かる(図表3)。このため、就業者にとっての仕事の「質」については改善基調が持続していると判断できる。

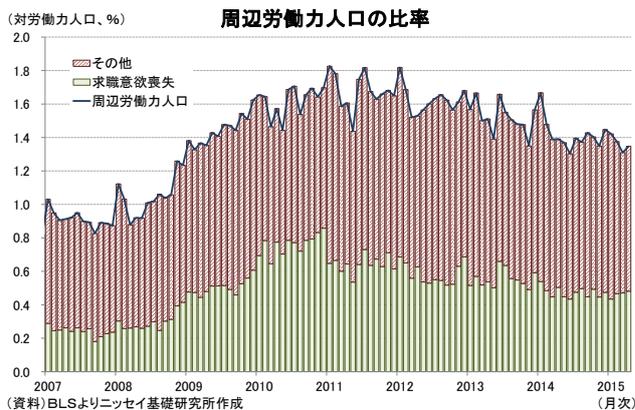
(図表3)



#### (②周辺労働力人口) 改善基調が持続

次に、周辺労働力人口についてみてみよう。周辺労働力人口とは、雇用統計のサンプル調査が行われた週を含む過去4週間には職探しをしていなかったが、過去1年間まで遡れば職探しを行っていた人数である。失業者数の推計においては、調査時点で過去4週間に職探しを行っていない場合には、無職であっても労働市場から退出したとみなされ、失業者にカウントされない。このため、職探しが困難な状況で職探しを諦める人数が多い(労働市場から退出する人数が多い)場合には、結果としてそのような実質的な失業者が統計上の失業者としてカウントされないことで、失業に関する統計が実態より過小評価されている可能性が指摘されている。このため、過去4週間では職探しを行っていない(労働市場から既に退出してしまった)ものの、過去1年まで遡った場合にカウントされる周辺労働力人口の動向をみることで失業者に関する統計が実態を反映しているか(信頼性が高いか)判断することができる。

(図表4)

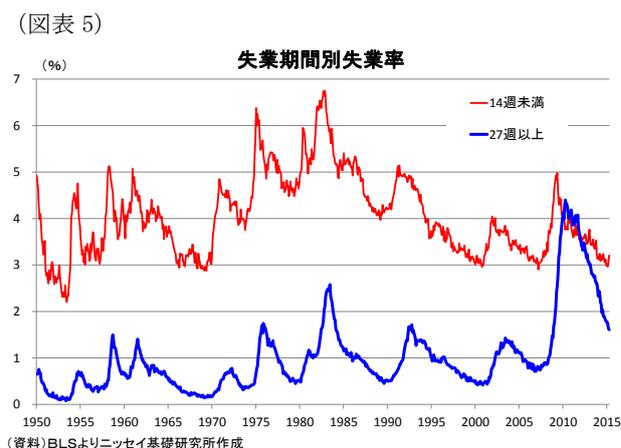


周辺労働力人口の労働力人口<sup>3</sup>に対する比率をみると、足元では 1.3%台半ばと、リーマン・ショック前の 1%を下回る水準までは低下していないものの、リーマン・ショック後に一時 1.8%まで上昇した水準からは、明確に低下しているほか、経済的理由によるパートタイム労働者と同様に足元まで低下基調が持続している（図表 4）。このため、失業関連統計の「質」についても改善基調が持続していると判断できる。

### ③長期失業率）改善基調が持続

次に、失業者の「質」をみるために長期失業率の推移を確認しよう。雇用統計における長期失業者とは、27 週以上、およそ半年以上失業している失業者を指す。

リーマン・ショックでは、14 週未満の比較的短期の失業率については、過去に比べて突出した水準に上昇した訳ではなかった。しかし、長期の失業率については、統計開始以来の最高水準まで上昇したことで長期失業率の問題が注目された（図表 5）。失業期間が一旦長期化すると、自身が持つ労働スキルが陳腐化してしまうため、益々職を得るのが難しくなることが指摘されている。このため、イエレン議長をはじめ、FRB は長期失業者の問題について非常に重視している。



長期失業率は、足元は 1.6%まで低下しており、過去に比べ依然として高い水準に留まっているものの、リーマン・ショック後につけた 4%台前半の水準からは低下基調が持続していることが分かる。長期失業者の問題は前述の通り、時間勝負の所があるため速やかな解消が望まれるが、改善基調が持続していることは間違いなさそうだ。

### ④労働参加率）改善はみられない

次に、労働参加率をみてみよう。労働参加率は、生産年齢人口（16 歳以上の人口）に対する労働力人口の比率である。つまり、人口に対する働く意思を有している人の比率を示している。景気悪化局面では、職探しを諦めて労働市場から退出する人数が増加するため、労働参加率は低下する傾向がある。

一方、労働参加率は人口動態の変化の影響も受ける。労働参加率を世代別にみると、25-54 歳の働き盛りの世代では 80%を超える一方、55 歳以上では高齢による引退もあって、同比率は 40%弱とその半分の水準に留まっている。このため、高齢化が進み、人口構成に占める高齢層の割合が増える場合にも、労働参加率が低下することに注意が必要である。このように、労働参加率の動向をみる上では、景気などの循環要



<sup>3</sup> 就業者数と失業者数の合計

因と人口動態の変化等の構造要因を分けてみる必要がある。

実際の労働参加率の推移をみてみよう（図表 6）。労働参加率は、リーマン・ショック前の 66% 近辺から低下基調が持続しており、足元では 62% 台後半で底這い状態が持続していることが分かる。

前述の通り、労働参加率は人口動態の変化によっても変化する。ここでは、人口動態の変化に伴う労働参加率の低下の影響をみるために、年代別の労働参加率を 07 年末時点の水準（全体では 66%）で固定し、米国センサス局が発表する人口統計に基づいて、年代別の構成比の変化のみを反映させた場合の推計を試みた（図表 6 の点線）。

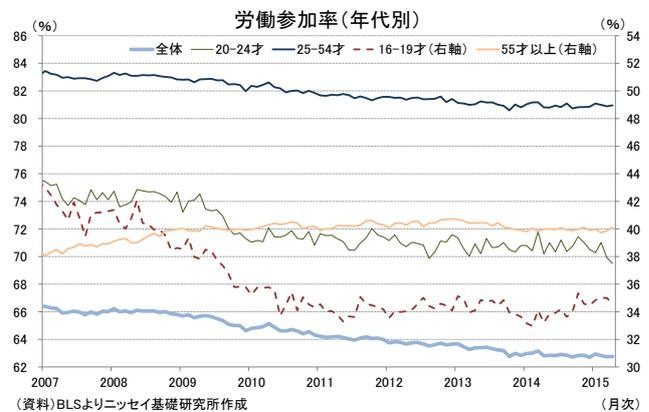
その結果、14 年末時点の推計値は 64.5% と試算された。これは実際の労働参加率実績（62.7%）に比べて 1.8% 程度高い水準である。すなわち、07 年末から 14 年末にかけての実際の労働参加率の低下幅 3.3% の内、人口動態で説明できる部分は 1.5% 程度で、残りの 1.8% はリーマン・ショック後の景気悪化等に伴う循環要因の影響が大きいとみられる。

さらに、それを裏付けるために、労働参加率（図表 7）

の年代別の推移をみてみよう（図表 7）。人口動態による労働参加率の低下を仮定した場合には、年齢別の労働参加率は、働き盛りの 25-54 歳の世代では安定的に推移する一方、55 歳以上の年代では高齢化の進展に伴って労働参加率が更に低下することが想定される。

実際のリーマン・ショック後の動きをみると、25-54 歳で労働参加率が低下する反面、55 歳以上では逆に増加がみられており、人口動態で示唆される動きと反対の動きとなっている。また、リーマン・ショック後の低下が著しいのが 16-19 歳であることを併せて考えると、リーマン・ショック後の景気悪化に伴い、業務に精通した高齢層が比較的職を維持する一方、経験が浅く人員削減し易い若年層から失職した姿が想像できる。

このようにみえてくると、労働参加率は労働市場の改善に伴い現在の水準からは上昇することが期待されるが、実際にはほとんど回復がみられていないことが分かる。このことは人口に比べた場合の労働力人口の回復が十分でないことを示している。前述の通り、雇用者数などの「量」指標は改善しているものの、その「量」は人口との比較で十分でない可能性があると考えられる。



#### ④時間当たり賃金上昇率) 改善がみられない

最後に労働市場の回復で最も重要とみられる賃金の状況について確認しよう。これまでみたように雇用者数や失業率でみた労働市場の「量」の改善は持続しているものの、その動きとは対照的に前年と比べた時間当たり賃金の伸び率には加速がみられない。

時間当たり賃金の伸びと失業率を比較してみると、過去にみられたような失業率の改善と時間当たり賃金の伸びの連動性が薄れていることが分かる（図表 8）。失業率はリーマン・ショック後につけた 10% 近辺の水準から、足元は 5.4% と着実に低下を示す一方、賃金上昇率については、



10年以降は概ね前年比で2%の水準に留まっており、失業率との乖離が大きくなっている。

次に、時間当たり賃金の伸びを生産年齢人口に対する就業者の比率を示す失業率と比較してみると、こちらは非常にフィットしていることが分かる(図表9)。このことは、時間当たり賃金が加速しない状況と人口に対する就業者の比率が改善していない動きが連動している可能性を示唆している。すなわち、人口に対して職が未だ十分にないことが賃金上昇率の加速を阻害している要因であると考えられる。労働参加率は、失業率と就業率の動きの差を反映するため、これは前項でみた労働参加率の改善が十分でないことと整合的である。

(図表 9)



#### 4. まとめ

これまで、主に米国労働市場の「質」改善を判断するためにイエレン議長が重視している指標の動向について確認した。これらからは、①経済的理由によるパートタイム労働者、②周辺労働力人口、③長期失業者、など、就業者にとっての仕事の質や失業者が置かれている状況などについては、リーマン・ショック前の水準には至らないものの、着実に改善している状況が確認できた。一方、④労働参加率など、人口との比較では未だ労働力人口の回復が進んでいない状況が明らかになった。さらに、このことは⑤時間当たり賃金上昇率の改善が進んでいない要因にもなっている可能性が高いとみられる。このように、労働市場の「質」に関する指標は、改善傾向を示す指標がある一方、全く改善を示していない指標もあり、労働市場の「質」の改善が一様でないことが分かる。

F R Bは15年中の政策金利の引上げを目指している。もっとも、3月のF O M C会合では、政策金利引上げの条件として、更なる労働市場の改善が必要であることが新たに示された。このため、F R Bが、政策金利を引上げるためには市場に対して労働市場の改善が持続していることを明確に示す必要がある。一方、労働参加率については、F R Bが金融政策によってコントロールできない人口動態などの構造要因も影響するため、F R B内でも評価が分かれているとみられる。筆者は、これまでの分析が示すように、労働参加率は人口動態の影響を考慮しても低すぎると考えているため、労働参加率が改善を示す前のタイミングで政策金利を引上げるのは時期尚早と考えている。

いずれにしろ、F R Bによる労働市場の評価について、どのような判断が示されるのか注目される。

(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證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もありません。