

# 基礎研 レポート

## 米国「労働市場の緩み」の点検 FRBが政策金利を引き上げられる程、労働市場は改善したのか

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩  
(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

### 1—はじめに

米国の中央銀行であるFRBは、金融政策における政策目標として、多くの中央銀行が掲げる「物価の安定」に加えて、「雇用の最大化」を明示していることに特徴がある。これらは2つの使命（「デュアル・マンデート」<sup>1</sup>）と呼ばれており、金融政策の意思決定に際しては、労働市場の動向も重要な判断要素となっている。とくに、現在の労働市場は、リーマン・ショックで大きなダメージを受けたところからの回復過程にあるため、金融政策の次の動きとみられる政策金利引上げ決定の鍵を握っている。

労働市場における失業には、構造的失業、摩擦的失業、循環的失業の3種類がある。構造的失業は、仕事に求められる要件と求職者が持ち合わせる要件とのミスマッチによって生じる失業、摩擦的失業は、求人や求職情報の不完全性から職を見つけるのに時間を要することによって生じる失業、最後の循環的失業は、景気悪化に伴う労働需要の減少、すなわち「労働市場の緩み」(labor market slack)が原因で生じる失業である。

このうち、構造的失業や摩擦的失業はFRBが金融政策によって操作することが出来ない要因、例えば人口動態、労働者のスキル、技術進歩等に左右される。このため、FRBは金融政策によって景気を回復させ、労働需要を増加させることで、循環的失業の最小化、すなわち、その裏返しとしての「雇用の最大化」を目指している。もっとも、FRBには冒頭で触れたようにデュアル・マンデートが課されており、「物価の安定」も目指していることから、ここでの「雇用の最大化」は「物価の安定」を損なわない範囲に限られる。また、景気変動などに伴い、循環的失業の水準は常に変化していることには注意が必要である。

このため、FRBは、経済状況等を踏まえて、自分達が「雇用の最大化」と考える失業率の水準を公表している。現在(14年12月FOMC時点)の目標水準は、5.2-5.5%<sup>2</sup>と、11月の失業率(5.8%)

<sup>1</sup> 厳密には、連邦準備法では、「雇用の最大化、物価の安定、低い長期金利」と3つの政策目標が掲げられているが、低い長期金利は、雇用の最大化、及び物価の安定を達成する環境下では自動的に達成されると見込まれることから、通常は「雇用の最大化」「物価の安定」をもってデュアル・マンデートと呼ばれている。

<sup>2</sup> 中心傾向(17名のFOMC参加者の予想のうち、予想上位下位3名ずつを除外したレンジ)のLong run。

を下回っているため、現状では未だ労働市場の緩みが存在すると考えていることが分かる。

もっとも、FRBは目標とする失業率の水準を示しているものの、イエレン議長も認める<sup>3</sup>ように労働市場の緩みの計測については、確立された手法がなく、注目する指標によって示される緩みの程度には幅がある。また、リーマン・ショックのような大きなストレスは、労働市場に長期間影響を及ぼす（構造問題化してしまう）ため、失業のうち、どの程度が循環的な要因によるものかを判断することが、より一層困難になっている。このため、労働市場の緩みの評価や金融政策の決定に際しては、特定の指標ではなく、様々な指標を分析することで総合的に判断することが重要とされている。

本稿では、米国の労働市場の緩みについて、労働市場の「質」に注目して確認する。

## 2—労働市場の緩みの点検

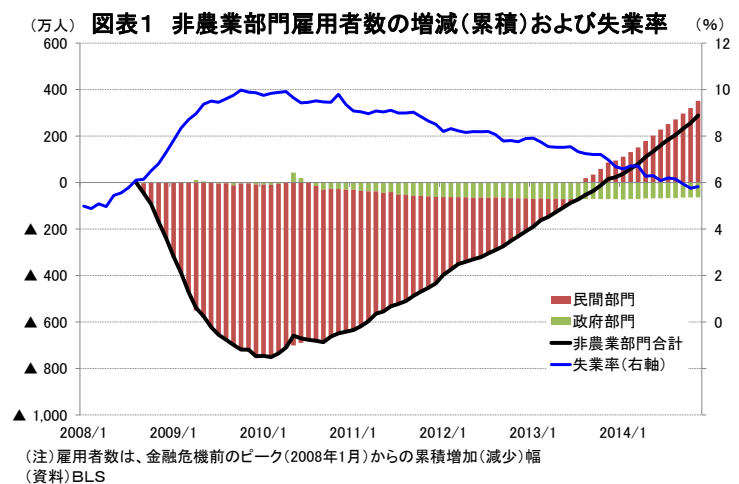
### 1 | 非農業部門雇用者数や失業率はリーマン・ショック前の水準を回復したが、、

まず、米国労働市場で最も注目される非農業部門雇用者数と失業率の推移をみてみよう（図表1）。非農業部門雇用者数は、リーマン・ショック（08年8月）以降に最大▲750万人程度の雇用が喪失された<sup>4</sup>ことを示している。その後、民間部門を中心に雇用者数は増加し、13年11月には喪失分を取り戻し、14年11月時点では、リーマン・ショック直前より+290万人増となっていることが分かる。

同じように失業率をみると、リーマ

ン・ショック直前の6.1%から、最高10.0%まで上昇したものの、14年11月には5.8%まで低下しており、リーマン・ショック直前より0.3%下回っている。FRBは、年初時点で14年の失業率見通しを、6.3-6.6%としていたことから、失業率はFRBの想定を上回るスピードで改善したことが分かる。

以上をみると、労働市場の「量」を示す指標はリーマン・ショック前の水準を上回る回復を示しており、その点からは、リーマン・ショックに伴う労働市場の緩みはあまり無いように見える。しかし、本当にそうだろうか、次章からは、これらの改善に現れない「質」の面に注目して労働市場の緩みの点検を行う



<sup>3</sup> イエレン議長講演“Labor Market Dynamics and Monetary Policy” (2014.8.22)

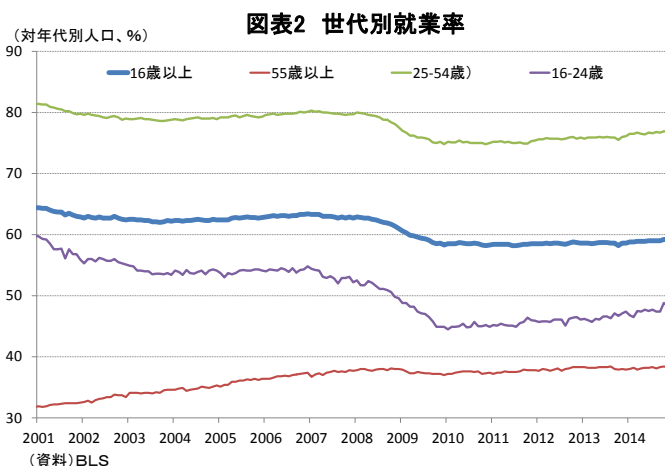
<sup>4</sup> リーマン・ショック前の就業者のピーク（08年1月）からとると、雇用の喪失は最大で▲870万人。

## 2 | 雇用は十分か、望んだ職に就けているのか

雇用者数の増加幅は、リーマン・ショックによる喪失を補って余りある水準であることが分かったが、現在の雇用者数は十分な水準なのか、また、現在、希望通りの職に就けているのか、これらの状況について確認しよう。

### ① 年代別就業率—若年層を中心に就業率は低位に留まる

職に就いている人（就業者）の割合を人口との比較で見たものが就業率である。就業率の推移をみてみよう（図表 2）。16歳以上の就業率の推移をみると、リーマン・ショック前の60%台前半の水準から、リーマン・ショック後には60%を割り込み、現在でも60%を回復していないことが分かる。このため、16歳以上の人口との比較で見た就業者数はリーマン・ショック前に比べて不足しているように見える。



もっとも、就業率は、景気悪化に伴う就業者の減少だけでなく、高齢化に伴い仕事を引退する人が増加する場合でも低下するため、注意が必要だ。このため、高齢化の影響をみるために、世代別の就業率をみてみよう。仮に就業率低下が高齢化の影響だとすると、高年齢層（55歳以上）で就業率が低下する一方、他の世代ではあまり変化しない筈だ。

世代別の就業率は、この仮説とは反対に高年齢層の就業率が緩やかな増加基調を辿る一方、それ以外の世代ではリーマン・ショック後に低下し、その後もリーマン・ショック前の水準を回復していないことが分かる。とくに16-24歳の若年層でその傾向が顕著である。このため、今般の就業率の低下は、やはり経済の落ち込みに伴い、労働需要が落ち込んだためと考えられる。

とくに16-24歳での落ち込みが大きくなっていることは、これから職業経験を積んでいく最初の段階で就業に躓いている可能性があり、深刻である。

### ② 経済的理由によるパートタイム労働<sup>5</sup>—依然として高水準

次に、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、パートタイムで働いている労働者（経済的理由によるパートタイム労働者）の就業者に対する割合をみてみよう（図表 3）。

同シェアは、リーマン・ショック前では概ね3%程度で推移していたが、リーマン・ショック後には6%を超える水準まで急激に上昇しているのが分かる。また、足元は4%台後半まで低下してきているものの、依然としてリーマン・ショック前の水準に比べて高止まりしている。このことは、職には就いたけれど、本来希望した職が得られていない状況を示しており、雇用の「質」改善が道半ばで

<sup>5</sup> フルタイムの仕事を希望しているにもかかわらず、パートタイムで働いている労働者の内、パートタイムで働く理由を、事業環境の悪さやパートタイム労働しかみつからない等としている労働者。

あることを示している。

もっとも、ここでも注意しないといけないのは、パートタイム労働者のシェアの増加は産業構造が財生産部門からよりパート比率の高いサービス部門にシフトする際にもみられることである。しかしながら、構造要因による変動は比較的穏やかに変動することがみこまれるため、リーマン・ショック後の急変動は、主に循環要因による影響が大きいと考えるのが妥当だろう。

### ③ 労働市場の流動性—転職しやすい環境に

最後に労働市場の流動性について確認しよう。一般的に労働市場が良好で労働条件の良い職が見つかる環境下では就業者に占める離職者（離職率）と採用者（採用率）の割合は増加する。また、離職者の中でも、より良い労働条件を求めて自己都合退職が増加する傾向がある。

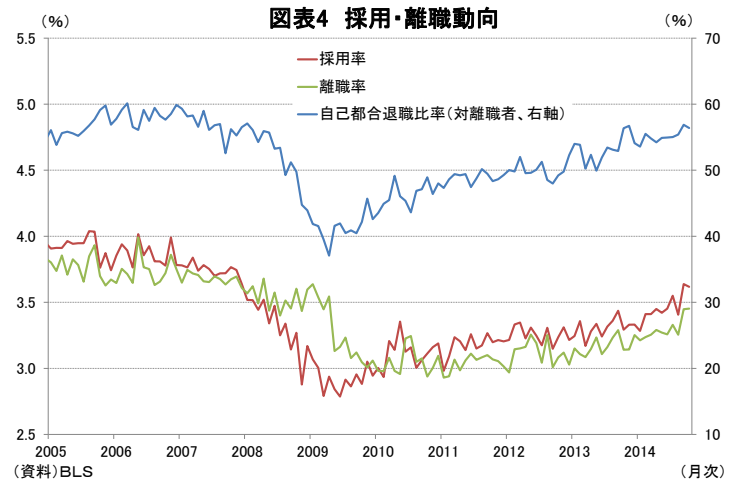
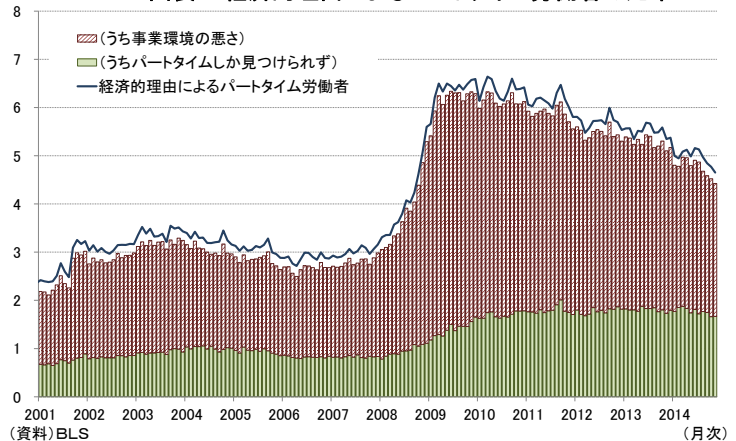
実際にこれらの指標をみると（図表4）、離職率・採用率はリーマン・ショック後に暫く3%台前半で低迷していたが、14年後半からは3%台半ばとリーマン・ショック以前の景気が好調だった時期（同3%台後半）と比べれば、依然として低い水準ではあるものの、リーマン・ショック直前の水準には回復していることが分かる。更に自己都合退職率をみても離職率・採用率同様に改善しており、良い条件を求めて転職する人が増加していることは、今後の労働の「質」改善に期待がもてる。

以上をまとめると雇用者の動向は、より良い労働条件を求めて転職しようという動きはでてきているものの、職は未だ十分ではなく、労働の「質」についての改善も道半ばであると言える。このため、雇用面からみても労働市場の緩みは未だ存在するとみられる。次章では、失業率や失業者に焦点を当ててみたい。

## 3 | 失業率は労働市場の実態を正確に反映しているのか

失業率は、順調に低下しており、低下スピードはFRBの想定を上回っていることは確認した。しかし、前章で示した通り、就業率は低迷しており、これらの事実は矛盾しているように見える。ここ

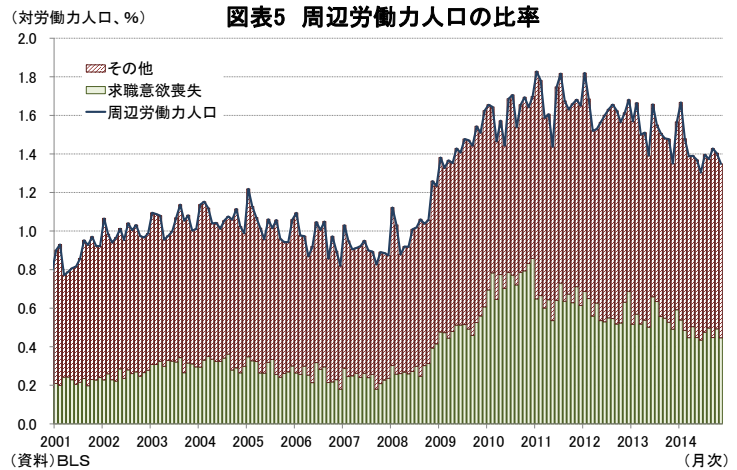
(対就業者割合、%) 図表3 経済的理由によるパートタイム労働者の比率



では、失業率が労働市場の実態を正確に反映しているのか、失業率や失業者に焦点を当て、労働市場の緩みを確認したい。

### ① 周辺労働力人口—改善傾向だが、依然高止まり

まず、失業率の計算方法について確認しよう。失業率は労働力人口（就業者と失業者の合計）に対する失業者の割合で示される。この時、失業者の定義が、①統計の調査時に雇用されていない、②就業が可能である、③調査週を含む過去4週間に職探しを行っている、となっており、③の職探しをしていることが条件になっていることが重要である。つまり、職が無くても職探しをしていない人は失業者にはカウントされないことには注意が必要だ。



このため、失業者数が減少する場合には、職が見つかった（失業者→就業者）場合と職探しを諦めた（失業者→非労働力人口）場合があることが分かる。

では、後者の影響をみるにはどうしたら良いか。これについては、調査週を含む過去4週間には職探しをしていなかったが、過去1年まで延ばせば職探しをしていた人数が公表されており、この数値は周辺労働力人口と言われている。

周辺労働力人口の労働力人口に対する比率をみると（図表5）、リーマン・ショック前には1%程度で推移していたが、リーマン・ショック後には一時1.8%をつけるなど、急激に上昇しているのが分かる。その後は、低下基調となっているものの、足元でも1.4%近辺までしか低下しておらず、リーマン・ショック前の水準に比べて高止まりしている。また、周辺労働力人口の中で、自分に合う仕事が見つからないと職探しを諦めた人を求職意欲喪失者と言うが、その比率は0.4%程度とリーマン・ショック前（0.2%程度）から倍近い水準のままである。

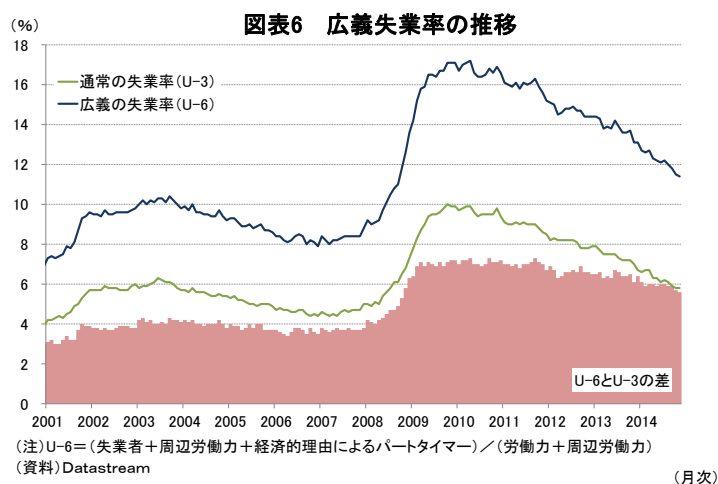
このことは、失業率の低下が本来は失業しているが、職探しを諦めて労働市場から退出した結果も反映されていることを示しており、リーマン・ショック後の労働市場の回復過程にあつて、失業率が示す程、労働市場実勢は良くないことを示している。

### ② 広義の失業率—リーマン・ショック前の水準に回復せず

雇用の所でみた経済的理由によるパートタイム労働者と周辺労働力人口は、労働市場環境が良ければフルタイムで働いたり、職探しをしている可能性が高い層と考えられる。

労働統計局（BLS）は、通常の失業者にこれらを加えた広義の失業率（U-6）を公表している。U-6と通常の失業率（U-3と呼ばれる）の推移をみてみよう（図表6）。U-6は、リーマン・ショック

直前の10.8%から、一時17.2%まで上昇した後、現在は11.4%となっている。U-3が既にリーマン・ショック直前の水準を下回っているのとは対照的にU-6は依然として、0.6%程度高い水準である。また、元々U-6はU-3に比べて高くなる。両者の乖離の推移をみると、リーマン・ショック前には概ね4%近辺で推移していたのが、リーマン・ショック後には、一時7%台前半にまで乖離幅が広がっているのが分かる。その後は徐々に乖離幅は縮小しているが、未だ5%台後半に位置しており、より実態を反映した失業率では労働市場の改善が道半ばであることが分かる。



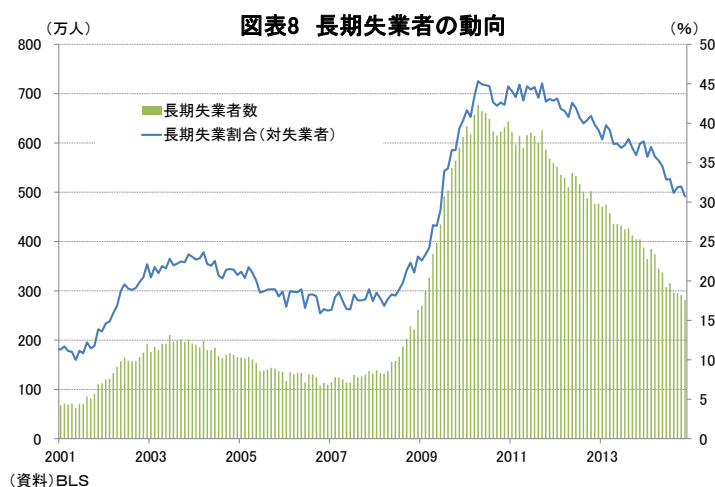
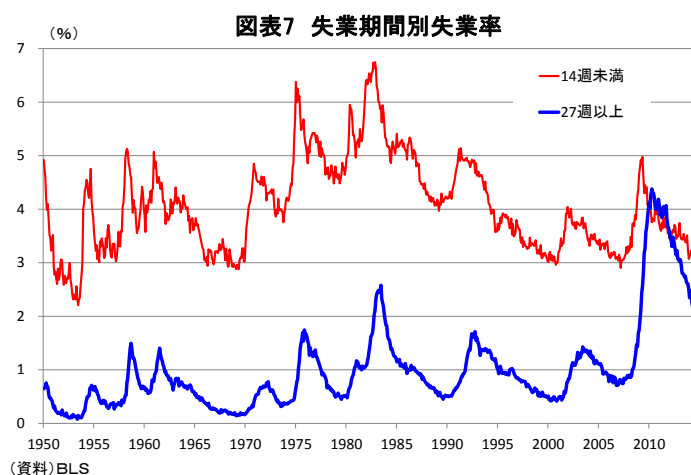
### ③ 長期失業者の問題—異常な状況が持続

最後に、長期失業者の問題を取上げたい。まず、失業期間別に失業率の推移をみてみよう(図表7)。ここでは、長期トレンドをみるために、現統計の取得可能な1950年以降の推移をとっている。

短期(14週未満)の失業率は、リーマン・ショック後に5%程度まで急上昇したものの、過去の水準と比べれば、実はそれ程異常とは言えない水準であったことが分かる。また、直近の水準は過去に比べても低くなっている。

次に長期(27週以上)をみると、短期とは対照的に、リーマン・ショック後の悪化幅が過去と比べて異常な程高かったことが分かる。また、現在においても高い水準に位置している。

これを別の角度で捉えるために、長期失業者数の推移と、失業者における長期失業者の割合をみてみよう(図表8)。長期失業者数は、リーマン・ショック直前の190万人弱から、一時680万人弱まで



3倍以上増加した。一方、シェアは、同様に20%程度から、一時は45%まで増加し、現在でも30%超と高い水準となっている。

これらからは、今般の労働市場の悪化がより長期失業者にとって厳しい状況であったことが分かる。足元は労働市場が改善しているため、失業しても比較的短期間で仕事が見つけれられるようになっているが、たまたまりーマン・ショック後の労働市場が悪化している中で失業した人は仕事を見つけることが非常に難しく、職探しに要する時間が長くなってしまった可能性がある。

もっとも、長期失業者の問題については、それを循環的失業と捉えるか、構造的失業と捉えるかは議論が分かれている。すなわち、今般の長期失業問題は、仕事で求められるスキルが欠如しているために生じた構造的失業を反映したものであり、FRBが対処すべき労働市場の緩みと捉えるべきではないとの議論である。

この議論に対しては、プリンストン大学のクルーガー教授は、リーマン・ショック後に発生した長期失業者の学歴や人種等の属性は、短期失業者と大きく変わらないことを示し、長期失業の原因が労働市場のミスマッチによるものではないことを指摘している<sup>6</sup>。また、イエレン議長をはじめ多くのFOMC参加者も、高水準の長期失業者を労働市場の緩みが存在する根拠の一つに挙げていることから、高水準の長期失業者は労働市場の緩みと解釈するのが妥当とみられる。

このようにみると、失業率や失業の観点からも労働市場の緩みは未だ相当程度残存していると考えられる。

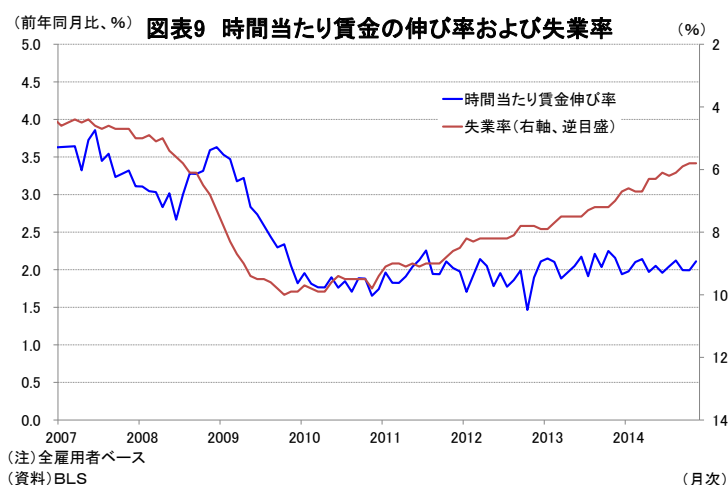
#### 4 | その結果、上がらない賃金

最後に賃金の状況を確認しよう。一般的に賃金は、労働需要が高まり、失業率が低下する局面では、上昇する傾向がある。

実際の時間当たり賃金の伸びと失業率の推移を見比べてみると（図表9）、09年後半から失業率が低下（グラフは逆目盛）する反面、賃金の伸びは前年比で2%程度の水準でほぼ横ばいとなっている。

このことは、労働市場の回復が「質」を伴っていないことを端的に示している

ようにみえる。今後、労働市場の「量」の回復が持続すれば、労働市場の需給も改善が見込まれるが、以上みてきた経済理由によるパートタイム労働者や、周辺労働力人口、長期失業者など、労働市場の「質」の改善に波及するまで、賃金の本格的な上昇には、暫く時間がかかるとみられる。



<sup>6</sup> Alan B. Krueger 他(2014) “Are the Long-term Unemployed on the Margin of the Labor Market?”

### 3—まとめ

米国労働市場の改善は間違いないものの、労働市場の様々な指標をみると、代表的な指標である非農業部門雇用者数や通常の失業率が示す程には改善が進んでいない可能性があり、循環的失業を示す労働市場の緩みは未だ解消されていないとみられる。

とくに、過去に例をみない水準となっている長期失業の問題は深刻である。現在の水準を考慮すれば、長期失業者の早期の解消は見込み難く、長期失業の観点からは労働市場の緩みが今後も暫く残る可能性が高い。

いずれにせよ、労働市場の緩みについては、確立された評価手法がなく、リーマン・ショックという攪乱要因もあり、その評価に当たっては今後も、FRBにとって手探りの状況が続くと予想される。

FRBは政策金利の引き上げ時期を 15 年の半ばとしているが、引き上げ時期は予め決まったものではなく、あくまで「物価の安定」、「雇用の最大化」の政策目標の達成に向けたその時の経済指標次第であることを強調している。

現在、デュアル・マンドートのもう一方の目標である「物価の安定」に関しては、足元のインフレ指標が目標を下回っているほか、今後もエネルギー価格の下落に伴い、目標達成はおろか、物価の下振れリスクが見込まれており、幸いなことに「物価の安定」の観点から政策金利の引き上げを急ぐ理由は見つけ難い。

このため、以上みてきたような労働市場の緩みの評価の不確実性もあり、FRBはそれこそ「辛抱強く」現緩和策を維持し、政策金利引き上げ時期を慎重に判断するとみられる。