

米国「雇用ミスマッチ」悪化歯止め兆候

高圧経済の累積効果、生産性や利上げ余地に影響

2018/6/15

米国では低成長や賃金低迷の一因である「雇用ミスマッチ」に、悪化歯止めの兆候が見られ始めた。依然として高齢化やグローバル化、IT・AI・ロボット普及などによる労働・賃金環境の構造打撃に変わりはないが、FRB による忍耐強い緩慢利上げといった「高圧経済」是認の累積効果もあり、企業の求人数に対しての採用者数の過度な下振れや非正規中心の雇用増加、平均失業期間の長期化といった問題は改善されつつある。米国の生産性や潜在成長率の修復のほか、米 FRB の利上げ余地などへの影響が注目されよう。

イエレン前議長「ミスマッチ憂慮」で高圧提唱

「米国ではイノベーションやグローバル化などによって労働スキルのミスマッチが拡大しており、それが生産性と賃金の伸びを抑制させている」、「リーマン・ショックから長期にわたって需要が低迷した結果、設備投資や研究開発支出、人材投資が減少して労働生産性も低下、これが米国の潜在生産力を低下させた可能性がある」、「未利用の労働需要、低生産性、低投資水準といった要因が、ヒステリシス（履歴現象）という概念で知られる自己反復性を持つ可能性がある」――。

2016 年 10 月、労働経済学が専門でもある当時のイエレン米 FRB 議長は、このような構造問題を克服するために、「高圧経済（high-pressure economy）」を促進させる考えを示した。イエレン前議長は「経済危機による損失の修復を図るには、高圧経済政策が唯一の方策となり得る」とまで覚悟を表明している。

具体的には様々な副作用にこそ目配りしつつも、緩和的な金融政策を粘り強く続けることで、「労働市場の引き締めにより、設備投資が促されるとともに、就職を諦めていた人々が労働市場に参入するようになる」、「適職を求めての転職もまた活発となり、それが生産性の向上に繋がる」、「力強い総需要と労働市場の逼迫を伴う高圧経済が一時的に続くことで、経済損失を埋め合わせるための多様な手段が見い出せる」（イエレン前議長）――といった趣旨の説明を行っている。

就職を諦めていた人の職場復帰は、個人の労働スキル向上へと寄与していく。その中での労働需給の逼迫化と、より良い条件を求めた転職の活発化は、労働者サイドの賃金改善と企業サイドによる有能な人材の確保につながる。いずれも生産性や潜在成長率を底上げさせる好スパイラルを招くものだ。その場合は FRB による「高圧経済を活かさず殺さず」の

政策運営が多難となるが、潜在成長率の引き上げは緩和的でも引き締めのでもない「中立金利」の水準を上方修正させることになる。

現状の雇用・賃金成果はまだ緩慢ながら、イエレン前 FRB 議長が仕込んだ「高圧経済」が潜伏期間を経て先行き累積効果を増幅させる可能性は無視できない。米国の潜在成長率引き上げと米 FRB による来年以降の利上げ幅の拡大、利上げ期間の長期化を左右するものだ。日本への影響という点では、ドル/円での先行きのドル高の可能性とドル高の伸びしろ余地、寿命期間を占う重要なポイントになる。

その中で最新 4 月の米求人労働移動調査（JOLTS）によると、米求人件数は前月比+6.5 万件増加して 669.8 万件と過去最高を更新した。失業者数を 2 カ月連続で上回っており、依然として企業の求人需要に対しての就職希望者のスキル不足、あるいは待遇・職種不満といったミスマッチ状態が続いている。

転職の回転を示す指標や自発的離職者は減少しており、転職増加と好待遇職場への移転といった好スパイラルは尚早だ。高齢化やグローバル化、IT・AI・ロボット普及などによる労働・賃金環境の構造打撃に変わりはない。

それでも 4 月に新規された採用された労働者は 557.8 万人となり、求人件数と同様に過去最高を更新してきた。前月比は+9.2 万人と求人件数の+6.5 万件を上回っており、ペースは緩慢ながらも 2009 年以降の「企業の求人数に対しての採用者数の過度な下振れ」は歯止めが掛かってきた。

中小の収益見通し最高、最適人材確保の進捗示唆

また、労働者サイドの「希望待遇・職種とのミスマッチ」などによる就労意欲の低下と失業期間の長期化にも改善傾向が見られている。最新 5 月の米雇用統計では「平均失業期間」が 21.3 週となり、前週の 23.1 週から 2 カ月連続で縮小した。過去最悪となった 2011 年の 40 週から短縮傾向が続いており、2009 年 3 月以来の小幅化に修復されている。

米国では雇用ミスマッチ是正と企業による最適な人材確保の進捗を示唆する形で、中小企業の景況感が大幅に改善してきた。全米自営業者連盟（NFIB）が 12 日発表した 5 月の中小企業楽観度指数（1986 年=100）は、前月比+3.0 ポイントの 107.8 となった。前月の 104.8 から上昇し、1973 年の統計開始以来 2 番目に高い水準となっている。内訳では「実質収益」見通しが+3.0 となって、前月の-1 や直近最低である昨年 12 月の-15 から大きく上昇。1973 年以降では初めてという、歴史的なプラス転換となっ

ている。中小企業の収益強気見通しは、米国経済の底流部分での生産性底上げに期待をつなぐものだ。

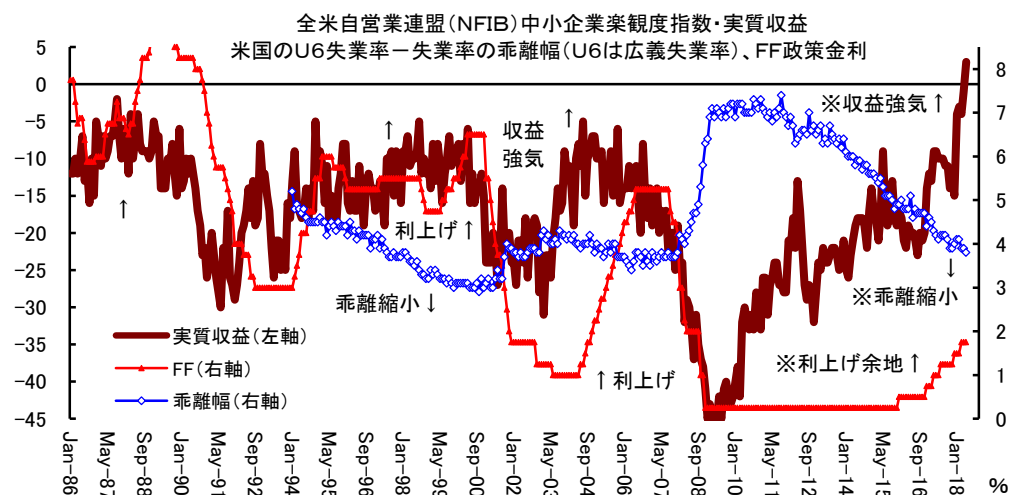
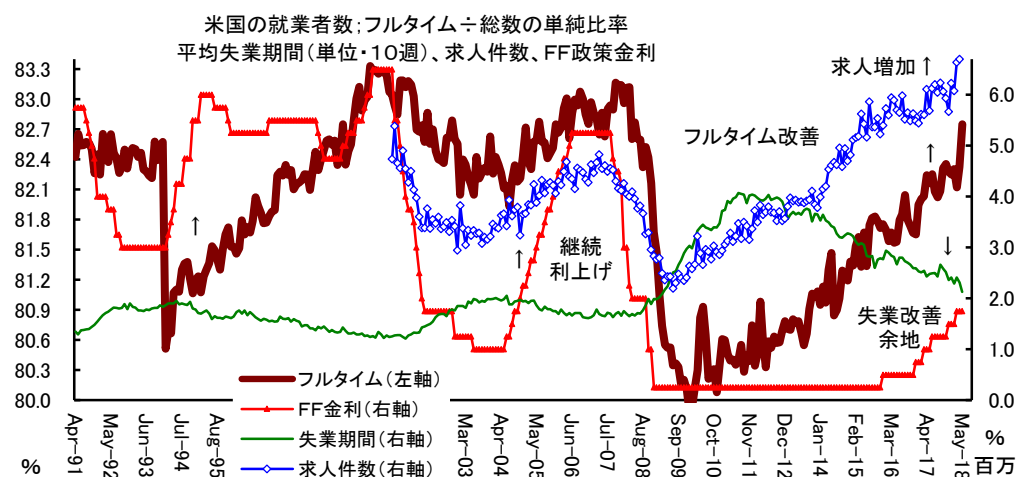
また、米国では依然として非正規中心の雇用増加が続いているが、その度合いには歯止めが掛かり始めた。5月の雇用統計では広義のフルタイム就業者数が前年比+2.4%となり、全就業者の+1.7%を上回っている。2016-2017年にかけてはフルタイムの伸び率が下回る場面が見られたが、「フルタイム就業者数÷全就業者数」の相対比率でも2008年以來の高水準へと健全化され始めた。

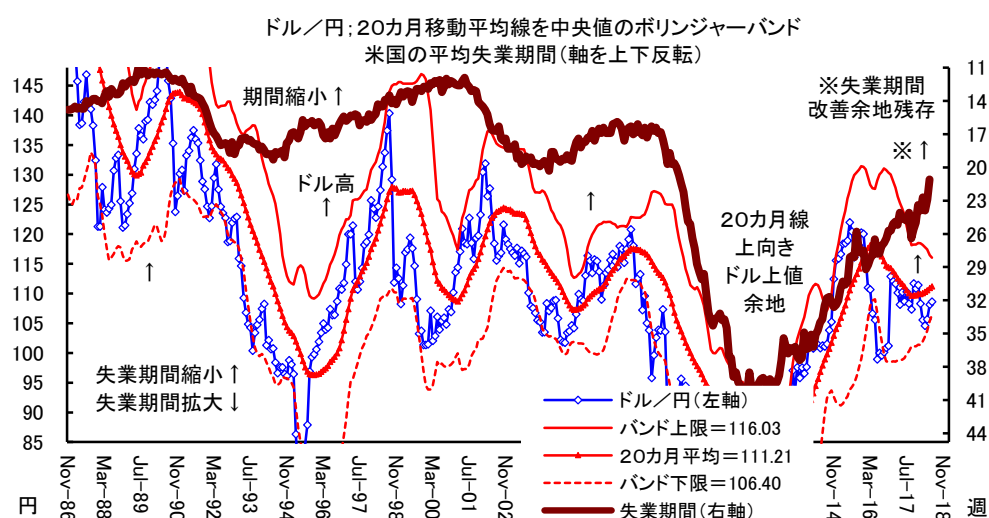
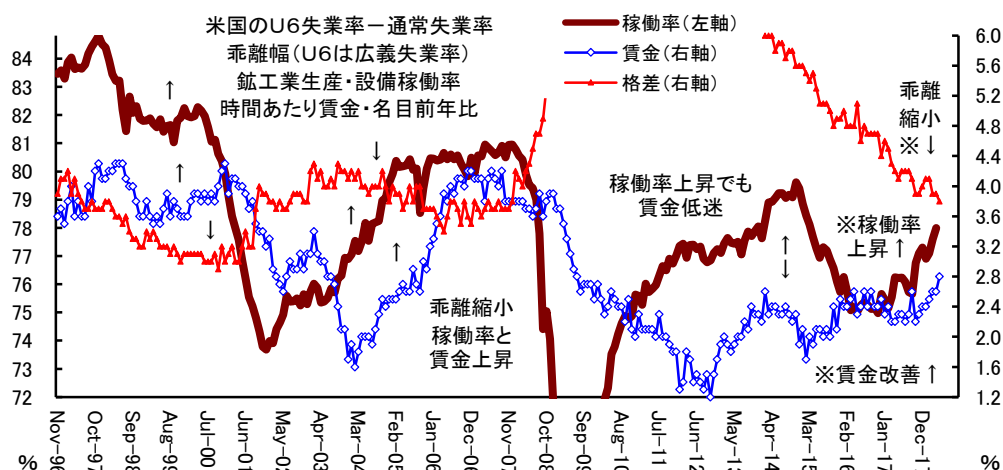
5月の通常失業率は3.8%となり（前月3.9%）、2000年4月以來、18年1カ月ぶりの低水準に改善している。同時に縁辺労働者や、正社員を希望しながらパートタイムに甘んじている人を加えた広義失業率の「U6失業率」は7.6%となり（前月7.8%）、2001年5月以來の低水準へと改善している。

U6失業率と通常失業率との乖離幅は、労働市場のスラック（需給の緩み）の規模と賃上げ圧力を推し

量する参考指標となるものだ。5月に「広義U6-通常」の格差は3.8%となり（前月3.9%）、2007年12月以來の低水準に縮小している。2011年9月の7.4%が直近最大幅の悪化ピークとなる形で、米国の雇用逼迫化と完全雇用への流れが進捗している。

前回、労働需給悪化から乖離幅が「4%割れ」へと改善した局面としては、2004年12月以降があった。当時は連動する形で人手確保などのための賃金上昇が加速され、ドル/円は翌月2005年1月の101円で底入れ反転。2007年の124円方向まで、ドル高トレンドが形成された実績を有している。その前では1997年5月前後から乖離幅4%割れが定着したが、ドル/円は翌月6月の110円で底入れし、1998年8月の147円方向までドル高基調が持続した。今回は構造的に賃上げ波及の度合いは抑制されるものの、緩やかなドル下限切り上がり軌道の支援効果が注目されやすい。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。