

資産調整と実質所得減、米就労の後押し焦点

FRB 議長「資産増が労働参加阻害」、複合制約は残存

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/2/4 (金)

米国では株式など資産価格の高騰が一服となってきたほか、物価上昇で家計の実質所得は目減りしつつあり、先行き就労の後押しが焦点になる。パウエル米FRB議長は昨年12月、期待ほど回復してこない労働参加率に関して、「株式や住宅などの純資産の増加」を一因に挙げたほか、1月の消費者信頼感では「1年後の実質所得予想」が鈍化しており、足元の株安と物価高止まりは漸進的に労働による収入確保を促す。ただし、感染再拡大や定年退職者の増加（高齢化）、移民減少といった労働参加の複合制約は、根強く残存している。

米株高一服と労働参加率の改善、相関実績も

「米国の労働参加率は当初、失業給付金の増額終了や学校再開による子育て世代の解放などで、回復すると予想されていたが、回復には時間を要している」、「背景としては、医療サービスを享受しにくい層などでコロナ感染懸念が強いことや、根強い子どもや高齢者の家庭内での世話、株式や住宅などの純資産の増加、財政出動などによる貯蓄の増加といった要因がある」――。

パウエル米FRB議長は昨年12月15日、FOMC後の会見でこのような説明を行っている。労働参加率の伸び悩みは、FRBの責務である雇用回復の妨げになっているほか、人手不足による供給制約の助長、賃金の上昇圧力、それに伴うインフレの高止まりなど、FRBにとっては頭の痛い課題となっている。

その一因としてパウエル氏は、「株式や住宅などの純資産の増加」を挙げた。12月以降、パウエル氏を始めたFRBは資産価格への配慮よりも、インフレ抑制に向けた引き締め姿勢を強化させているが、ごく部分的な要因ながらも、「本業の仕事で稼がせる」という就労促進の意味合いは注視される。

過去には結果論ながらも、「米国の株高一服と労働参加率の改善」という相関が観測されてきた。前回のFRBによる利上げ開始は2015年12月であったが、米株S&P500の前年同月比（月間高値の比較）は緩和見直し警戒もあって、前年2014年から前年比+20%超えの騰勢が鈍化し、利上げ開始3カ月前となる2015年9月には前年比+0.1%と株高モメンタムが減速している。

かたや労働参加率は同月の62.4%で、当時の最低を形成。その後は2年後となる2017年9月の63.1%にかけて、緩やかな改善軌道に移行していた。

その前のFRBの緩和転換としては、2004年6月からの利上げ開始があった。当時もS&P500は株高一服となる一方で、労働参加率は2001年以降の長期低

下が底入れとなっている。当時の参加率は改善が緩慢であったが、それでも2002年9月の66.7%からの低下を経て、利上げ開始月の2004年6月には66.1%で低下が一服。その後は下げ渋りと底這いを経て、2006年にかけて66.4%方向に持ち直しとなっている。

もちろん、FRBは雇用を最重視して政策対応を行っている。過去の利上げは前段階として、「労働参加率の底入れ改善」に自信を深めて実施されてきた側面も見逃せない。卵が先かニワトリが先かではないが、その点で「FRBの利上げ・米株高一服・労働参加率改善」には連動相関性があるとも言える。同時に米国での労働参加率改善は、米国企業の人件費負担を増加させるため、株高一服につながる裏表の相関性もある。

それでも2020年春のコロナ・ショック以降は、政府による給付金や失業保険積み増しなどの所得支援策のほか、パウエル議長が指摘する「株式や住宅などの純資産の増加」が一因となる形で、労働参加と職探しが抑制されてきた。米国では部分的ながらも若年層から中高年層に至るまで、デイトレーダーのような個人投資家も増加している。

今後は株高の勢い鈍化のほか、金融引き締めに伴う持家の価格高騰一服などもあって、漸進的に「労働参加と就労による収入確保」の広がり注目されやすい。

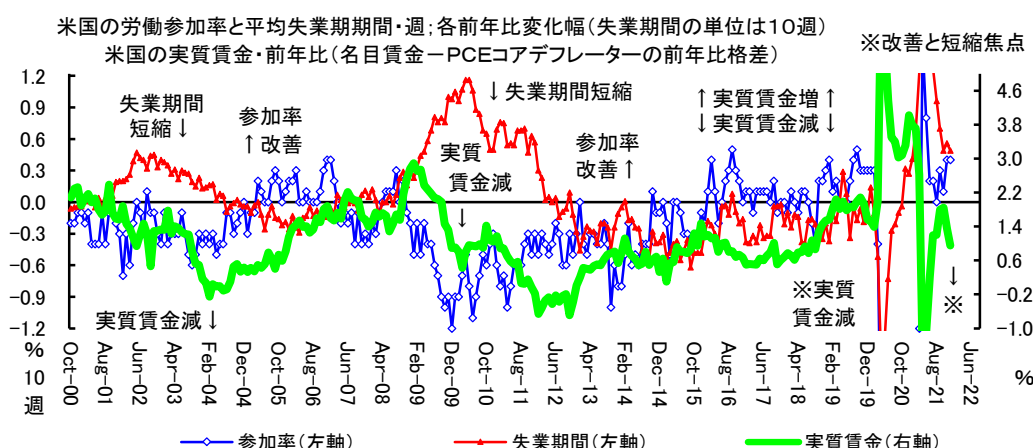
1年後の実質所得予想や株価値上がり予想が低下

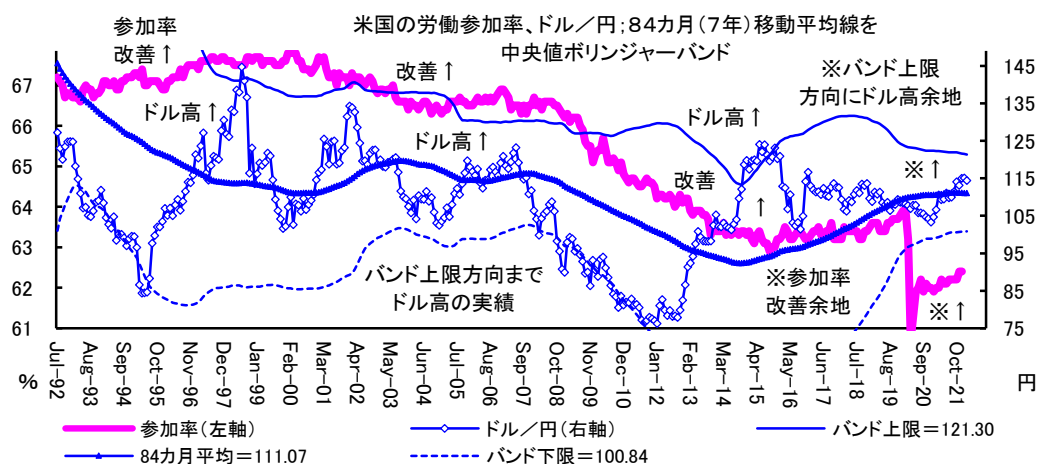
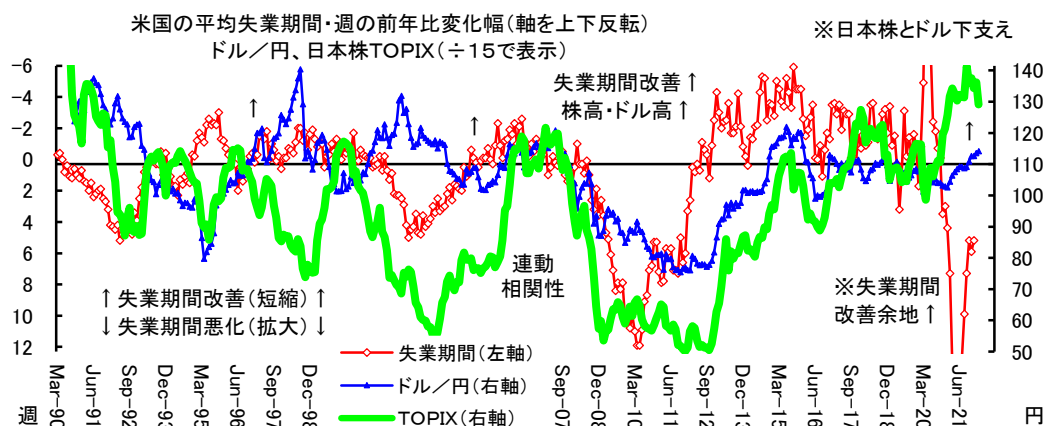
米国での職探しについては、物価の高止まりによる「実質所得の目減り」影響も注視される。米シガン大学消費者信頼感の最新1月分では、「1年後の実質所得予想」が+71となり、前月の+70からは小幅上昇ながらも、昨年6月の+85を直近最高として減速傾向が示された。2014年7月以来の低水準となっている。

これは「今後1-2年間に、あなたの個人（または世帯）収入の上昇率は、インフレ率以上だと思うか、ほぼ同程度だと思うか、インフレ率以下だと思うか」という調査での構成比差指数だ。過去にはリーマン・ショックの前後で、2007年7月の82から2012年6月の54にかけて悪化となる局面があった。2012年の場合、求人低迷などで労働参加率の回復は限られたが、リーマン・ショック以降の参加率悪化は鈍化している。2012年6月といえば、その4カ月後となる10月前後からはアベノミクス相場の始動もあり、日本では株高とドル高・円安のモメンタムが点火されている。

あくまで結果論ながら、過去の実質賃金の低下局面では、実質所得の目減り対策もあって「収入確保」の労働参加率が改善となるケースも見られている。例えば 2015 年に同実質賃金は +0.1% まで低下したが、労働参加率は 2015 年 9 月の 62.4% で底入れに

ただし、現在の場合、感染再拡大や定年退職者の増加（ベビーブーマー世代の年金生活入りなどの職離れ）、移民減少といった労働参加の複合制約は、根強く残存している。





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。