

米雇用者増、賃金上昇を抑制の部分も 供給インフレ緩和、企業の賃上げ「限界」も焦点

米国ではコロナ障害の一服などで雇用者数が増加しつつあり、供給・人手制約の緩和による賃金上昇の抑制効果が注目される。依然として労働市場の逼迫化や高齢化等による構造的な人手不足、物価上昇への追従等を受けた賃金インフレの懸念は根強いが、部分的ながらも職場復帰者の増加は逼迫の是正につながっていく。同時に米国の企業は各種コスト高騰や内外経済の鈍化懸念、先行き金融引き締めの一連の打撃などが警戒されるなか、いずれ中小企業などから順番に「賃上げの体力限界」も焦点になる。

鉱工業生産改善、雇用者増と逼迫緩和にも

「(現在の米国における)賃金の伸び率は高いものの、全体的には依然としてインフレ率をなお下回っている。賃金の伸びは労働市場の恒久的な特徴というよりも、雇用主が物価に追いつくように賃金を設定しようとしていることを反映している」(21日のボスティック米アトランタ連銀総裁発言)、「米国の企業は引き続き人手不足に苦闘しており、報酬の増加が続いている。ただし、いくつかの地区では賃金上昇の緩やかさを示す兆候も見られた」(2日のFRB地区連銀経済報告)――。

最近のFRB関係での賃金判断では、このような指摘も散見されている。もちろん、基本的には16日のFOMC会見後にパウエルFRB議長が利上げ根拠で強調した「極めて逼迫した労働市場と高インフレ」判断が主流であり、インフレ期待の高まりが賃金上昇を加速させるという賃金・価格スパイラルへの警戒感を強めている。

一方でボスティック氏が指摘している「雇用主が物価に追いつくように賃金を設定しようとしている」行動は、地区連銀報告でも再確認された「人手不足への苦闘」に起因するものだ。その点、米国ではここに来て雇用者数が増加しつつある。労働参加率の改善や職場復帰者の増加が見られており、部分的には労働市場の逼迫と人手不足を是正させていく。先行きタイムラグを経た賃金上昇と賃金インフレの抑制要因として注目されそうだ。FRBによる金融引き締め「前のめり加速」を制御する先行き余地は無視できない。

パウエル議長も16日の会見では、「コロナによる影響が緩和していけば、極めて高水準の未充足求人が解消していく形で需給のミスマッチが解消し、賃金の上昇圧力も低下する」との見通しを示している。

米国では2020年春のコロナ危機以降、労働参加率の低下や就労希望者の減少、希望する職種・条件で就業できない長期失業者の増加が続いてきた。背景

としては高齢化という構造問題のほか、政府による給付金や失業保険拡充、企業側の商売・生産制限、労働者側のコロナ感染恐怖、学校・介護施設の制限などを受けた育児・介護を担う世代の就労制約などが障害になっている。

一方で今年の年明け以降は、こうした障害が除去されつつある。2日の地区連銀報告では、自動車などの製造業が集中するシカゴ地区連銀から、「雇用は大幅に(strong)増加した」、「2021年第4四半期よりは、労働者を見つけやすくなってきた」、「オミクロン株感染で欠勤は増えているものの、以前に比べると労働者の復帰は早くなっている」といった報告がなされていた。

雇用増加は供給制約の修復や品不足の改善と裏表にある。最新2月の米鉱工業生産は、前月比+1.2%と4カ月ぶりの大幅上昇を示した(1月は+0.1%)。過去に生産改善は雇用増・賃金増の局面がある一方、供給拡大と雇用者増、需給の逼迫緩和を通じ、賃金とインフレの抑制を促すケースも観測されている。

賃金増でも採用増が人件費増で採用慎重にも

その中で最新3月のミシガン大学消費者信頼感では、「1年後の家計所得上昇率予想」の中央値が1.5となり、前月の1.9から低下してきた。最近では人手不足などによる賃金上昇の潮流もあり、昨年10月には2.6と2019年3月以来の高水準にまで上昇している。しかし足元ではFRBが賃金上昇の警戒を強めている中でも、先行してピークアウトに転じている。

過去にこの所得上昇率予想は、同指標での「1年先のインフレ期待」のほか、平均賃金とも一定の連動相関性を有してきた。最近では2019年3月に上昇がピークとなったが、平均賃金の前年比は同月から上げ渋りへと移行。現在とは物価環境が大きく異なるものの、FRBは同年7月から10年7カ月ぶりの「利下げ」を決めている。

最新の米雇用状況でいえば週間・新規失業保険申請件数が、3月19日週に前週比-2万8000件減の18万7000件となった。実に1969年以来の低水準に減少しており、失業者の減少と就業者の増加が示唆されている。

月間最低週の前年同月比では、1月が-71.4%、2月が-71.6%の大幅減となった。失業者の減少は、現在のFRBが警戒する「労働市場の逼迫化と賃金インフレ上昇の圧力」につながるものだ。一方で過去には失業保険申請件数の急減が労働参加者や就業者の増加につながり、人手不足の緩和と賃金上昇の抑

制につながるケースも見られている。

例えばリーマン・ショック後の雇用改善では、申請件数が2010年3月に前年比-31.0%という大幅な減少・改善となった。同月に米国の時間あたり平均賃金・名目前年同月比は+2.2%となり、前年2009年1月の+3.8%からは減少している。

もちろん、当時を含めて賃金は「遅行指標」であり、雇用の改善に遅れて増加する傾向もある。その点、現在は足元の雇用増加が、先行き一段の賃金上昇を促す可能性は無視できない。

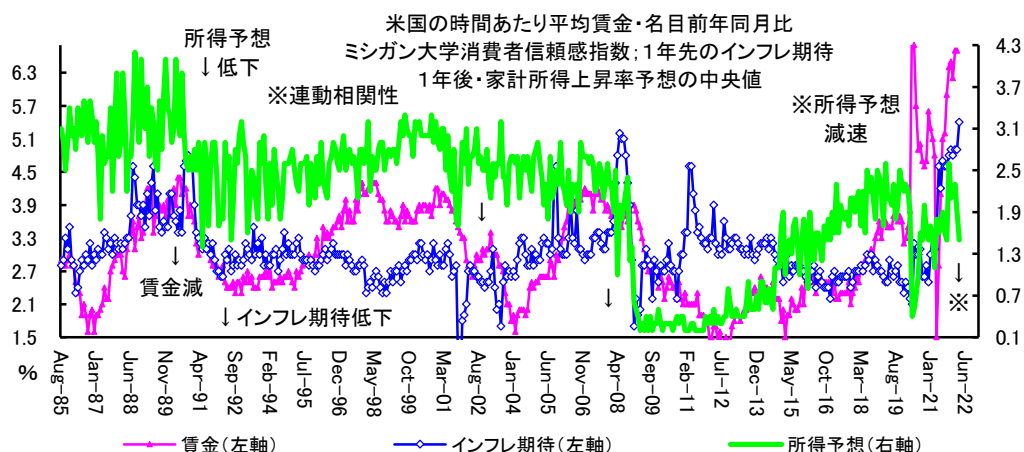
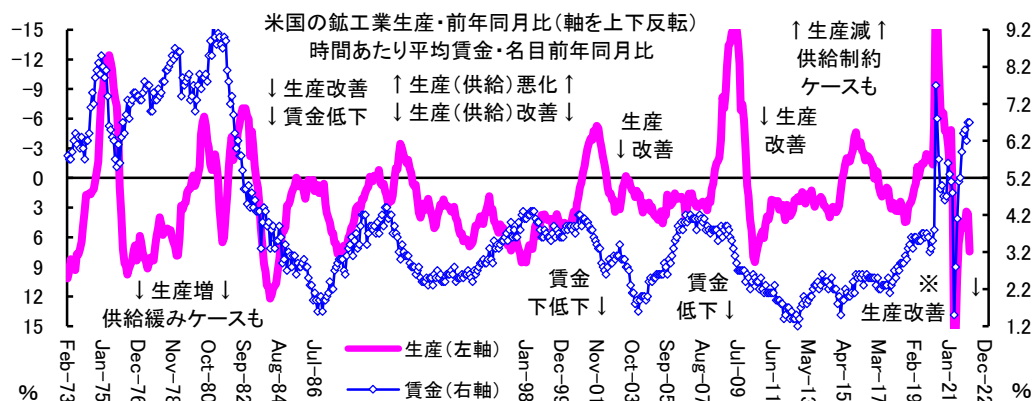
一方で現在と同じように原油等の資源高騰や供給・人手制約などで物価や賃金が高騰した1970年代から1980年代でいえば、1981年5月に申請件数は-34.5%という大幅な減少・改善の場面があった。当時の平均賃金は同月の+9.0%が上昇ピークとなる形で頭打ちに移行。翌1982年には11月にかけて、+4.5%に低下している。

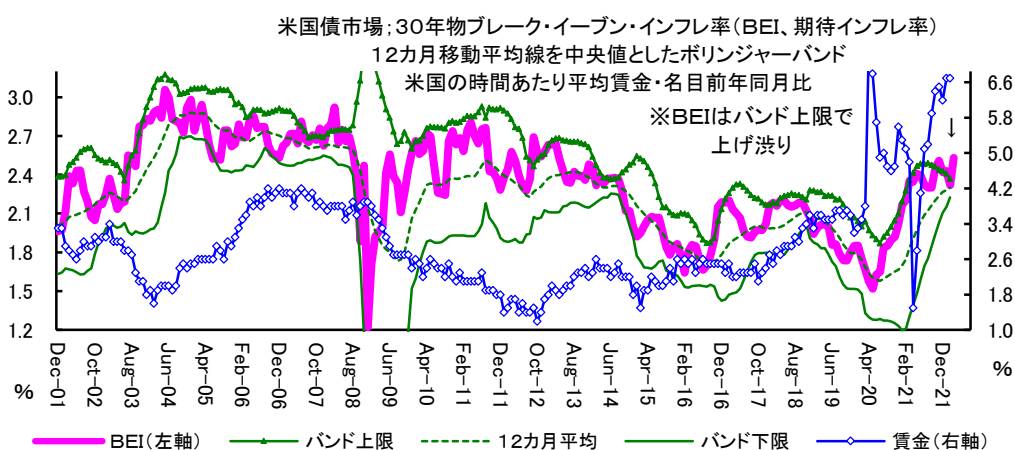
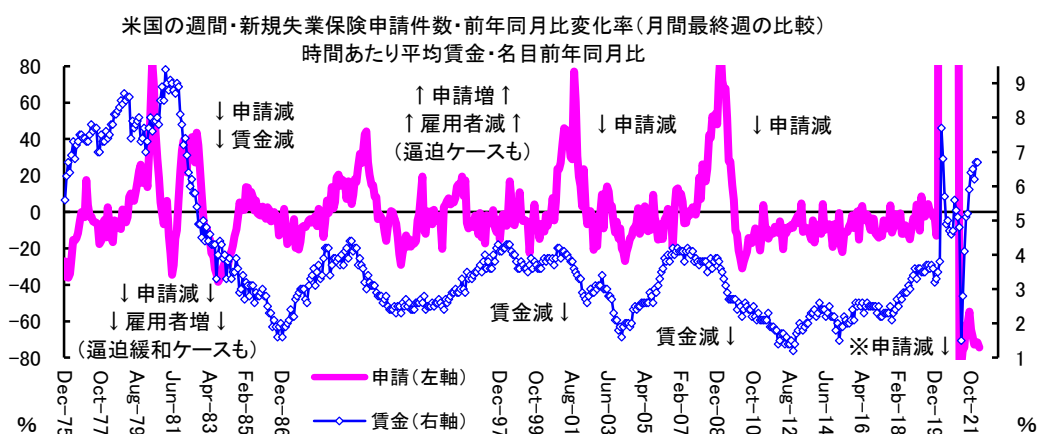
同時に現在の米国では賃金の上昇持続が注視される一方、企業の体力との見合いで、先行き中小企業から順番に賃上げには限界も想定される。しかも現

在の米国企業は、各種コスト高騰や内外経済の成長鈍化懸念、先行き金融引き締めが遅行打撃などが重石として警戒され始めた。

すでに中小企業の業界団体、全米独立事業者協会(NFIB)による2月の中小企業楽観度指数は95.7と1月の97.1から低下し、2021年1月以来の低水準に悪化してきた。各種コスト上昇のほか、人手不足と人件費の上昇などが重石になっている。

その中で同指数の「雇用計画」は2月に19.0となり、前月の26.0から大幅に低下した。最近では昨年1月の17.0を直近最低として上昇に転じ、コロナ共存の進展や経済正常化の拡大、人手不足などを背景に、昨年8月には32.0と過去最高を更新している。そこから頭打ちを経て、今年2月は急低下となっている。先行き時間差を経て、「賃金上昇を我慢した採用増加」から「賃金上昇に対応できない採用の慎重化」へと作用。FRBによる引き締め強化とあいまって、段階的に賃金の上昇ペースが鈍化していく可能性もある。





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。