

米労働力人口減、インフレ・金利・ドル高止まり

参加率や就業比率、1960年代以降の上昇終焉が明確化

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/9/16 (金)

米国では労働力人口と就労者が減少傾向にあり、構造的にインフレ・金利・ドルの高止まりが注視される。労働参加率や就業比率（生産年齢人口に占める就業者）は、改めて 1960 年代以降の長期上昇の終焉が明確化されてきた。ベビーブーマー世代の退職やトランプ前政権以降の移民規制、雇用ミスマッチ、教育格差拡大と低所得者層等の労働スキル低下、コロナ後遺症、コロナ後の株価・住宅値上がりで資産余裕などが、労働力人口減・就労者減・人手不足・賃金インフレと、派生的な各種物価上昇につながっている。

労働力人口減と賃金上昇圧力、構造的に定着余地

「米国企業は労働力人口減少と賃上げ圧力が恒常化する『新たな時代』を迎えつつある」、「国連のデータによれば、米国は 1950 年以降 5 年ごとに労働力人口が約 500 万人増えていたが、2016 年から 2020 年までに増加幅は 200 万人に鈍化し、現在はもっと減速している」、「なぜ世界で同時に低成長と働き手不足が起きているのかといえば、もはやかつてほど多くの人口が労働力に加わっていないことが一因」――。

米マイクロソフトのブラッド・スミス社長は今年 7 月、ロイターとのインタビューでこのような警戒感を示していた。

米国では労働統計局が昨秋に、「米国では 2020 年代の 10 年間に 1190 万件の雇用が創出される見通し」という予測を示していたが、2010 年代の 10 年間に 2260 万件の雇用が創出されたことからすると、半減近い縮小公算となっている。同局では「現役労働力（ベビーブーマー世代など）の高齢化で退職者が急増していく一方、新たな労働人口の増加はそれに追いつけない」といった解説を行っている。

最近ではエバンス米シカゴ連銀総裁が 9 月 8 日、「労働市場は逼迫しており、インフレは高い」と改めて懸念を示していた。こうしたインフレ要因は「労働力人口の減少・人手不足・賃上げ圧力の恒常化」という新たな時代入りを踏まえると、構造的・歴史的なトレンド変化要因として無視できない。先行き短期的な振幅はあっても、米国ではインフレ・金利・ドルの高止まり長期化が注視されそうだ。

構造的な人手不足については米国のウォルシュ労働長官が 9 月 6 日、「米国では全ての求人を埋められるだけの労働者がおらず、深刻な脅威になっている」と強い危機感を示した。解決策として移民制度改革に言及し、「移民を前向きに活用する方策」を訴えている。

最新の米 8 月雇用統計では雇用の底堅さが示されたが、就業比率（生産年齢人口に占める就業者の比率）は 60.1%となり、前月の 60.0%と同水準で上げ渋りとなっている。コロナ危機後の景気回復や雇用復調でも、昨年 9 月から今年 8 月にかけては 59%から 60%前後での横這い化が定着。コロナ危機直前である 2020 年 2 月の 61.2%を回復していない。2000 年の 64%超えや 2006 年の 63%超えが最高ピークとなる形で、改めて 1960 年代以降の長期上昇トレンドの終焉が明確化されてきた。

労働参加率は最新 8 月に 62.4%と、前月の 62.1%から小幅に上昇した。それでもコロナ危機前である 2020 年 1 月の 63.4%を回復できないまま、1977 年以来の低水準で伸び悩んでいる。こちらも 2000 年の 67%超えが最高ピークとなる形で、長期上昇トレンドの終焉が鮮明になってきた。

ちょうど米労働市場の構造変化と連動する形で、米 10 年債金利は 1980 年代以降の 30 年に及ぶ長期低下トレンドの一段落と金利放れが観測されてきた。為替相場でのドル/円も、2011―2012 年からのドル反発と上下動、ドルの下値固めを経て、今年からは 24 年ぶりのドル高に上放れとなっている。

米労働市場の 40―50 年スパンでの構造変化を踏まえると、米 10 年債金利の上昇とドル/円でのドル高については、中長期スパンでの取引レンジ上方修正と下限ラインの切り上がり軌道入りが注目されやすい。

労働力人口増と労働者余剰の時代は終焉

米国では過去 1970 年代から 2000 年代にかけて、人口の多いベビーブーマー世代の成長や移民増加などに連動して、労働力人口の増加と就労者の増加が長期持続してきた。それが 1980 年代にかけてはインフレ上昇の一因となる一方、1990 年代からは労働市場での余剰増加（ダブつき化）と過剰供給、賃金の低下、インフレ低下、米国債金利の低下、ドル安へと作用している。

しかし、2020 年以降はコロナ打撃が、ベビーブーマー世代の引退と退職を加速させた。同時進行でのトランプ前政権以降の移民規制、雇用ミスマッチ、教育格差拡大と低所得者層等の労働スキル低下、コロナ後遺症、コロナ後の株価・住宅値上がりで資産余裕などが、労働力人口の減少と就労者の減少につながっている。

このうち移民については、トランプ前政権が非合法移民と合法移民のどちらも制限する各種政策を導入した 2017 年に移民の減少が始まった。米国勢調

査局によると、移民の純流入数は 2020-21 年に約 25 万人となり、2015-16 年の 100 万人超から大きく減少している。

労働市場の逼迫化持続は、賃金インフレの上昇要因としてのしかかる。最新 8 月の米 CPI（消費者物価指数）ではガソリンなどの資源関連は下落となったが、賃上げ圧力から派生する家賃やサービス関連の価格は根強い上昇が示されていた。

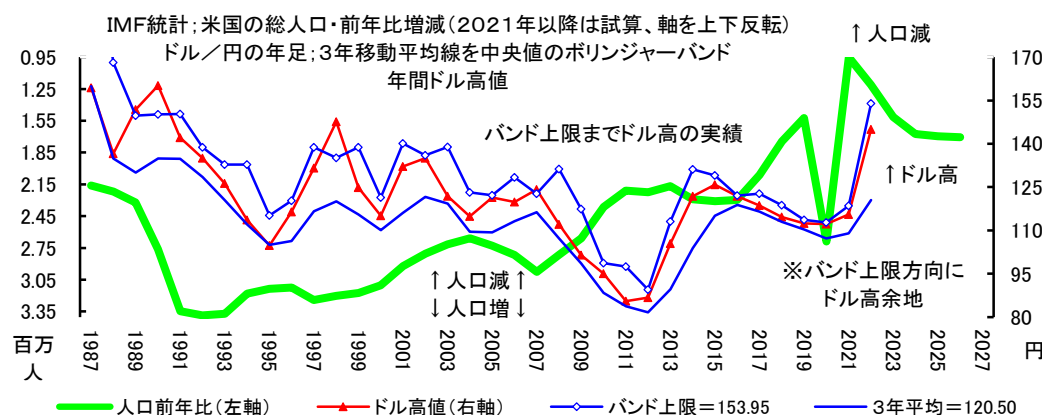
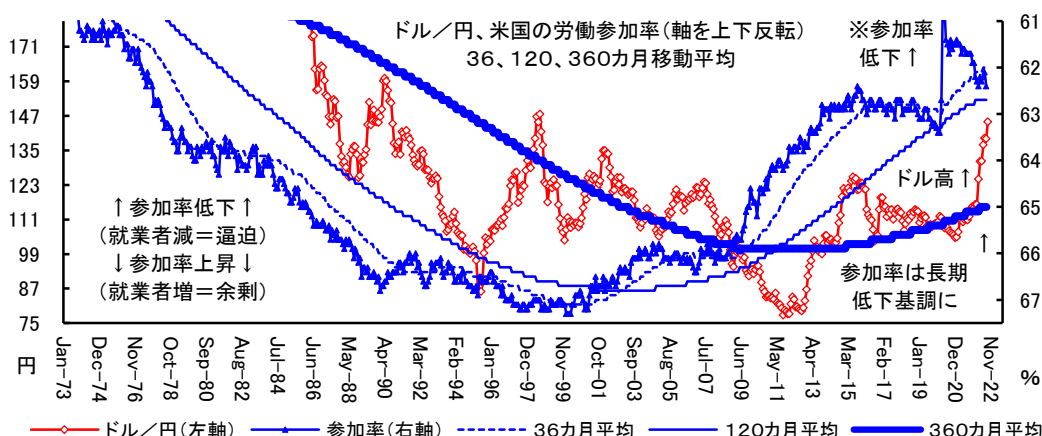
米国での労働力人口に関係する総人口でいえば、IMF 統計の国別・米国で 2021 年はコロナ影響などで前年比+95 万人となり、2020 年の+269 万人からプラス幅が急減した（2021 年以降は試算）。最近では 2007 年の+297 万人をピークとして、前年比での増加勢いが鈍化している。今年の 2022 年は+121 万人、来年 2023 年は+151 万人の見込みと回復力が鈍い。

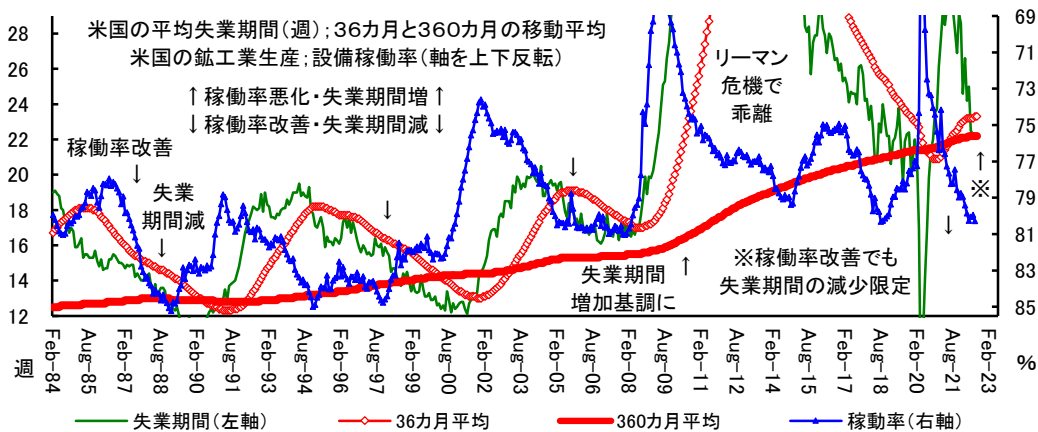
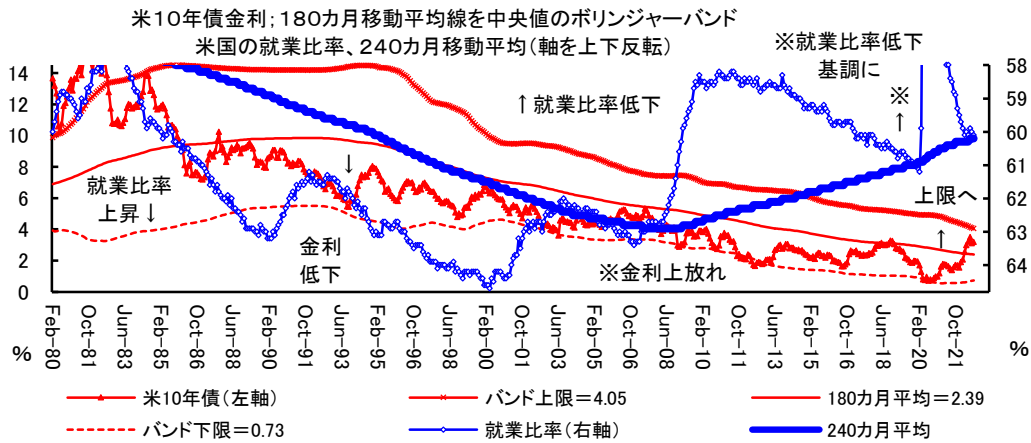
こうした米国人口の前年比変化幅は、日本や欧州などに比べるとプラス傾向を保っており、為替相場では相対比較でドルの底堅さの一因となっている。

同時に米国の単体要因では「労働力人口の減少と人手不足」を通じた賃金の上昇圧力が、米国債金利とドルの高止まりの支援材料となってきた。

米国での就労者減少要因のうち、「コロナ後遺症」については米ブルッキングス研究所が 8 月 24 日、「感染後遺症によって職場に復帰できない者が、フルタイム当量で約 400 万人いる可能性がある」という分析レポートを取りまとめた。

また、コロナ影響については米調査会社のギャラップが 9 月 6 日、「在宅勤務が若年労働者の仕事に対する意欲低下の一因になっている」という世論調査の結果を公表している。同調査によると、米国労働者の少なくとも 50%が、雇用の維持を目的にしながら最低限の仕事にのみ従事する「静かな退職者」に該当するという。在宅勤務でも働いていれば就労者にカウントされる一方、若年層を中心とした就労意欲の低下ムードは「職探し者の減少」や「早期退職者の増加」要因となっている。





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。