

米国、人手不足・高物価・高金利「持続」余地 人口前年比、今年に続き来年も過去最低の増加幅

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/11/11 (金)

米国では来年にかけて、人手不足と高物価、高金利の持続余地が注視される。米 FRB の利上げ効果などにより、物価上昇や金利上昇の勢いは減速するものの、下げ幅は抑制される「高原化」高止まりの可能性がある。人手不足の一因にはベビーブーマー世代の退職といった高齢化があるが、米国の総人口・前年比は今年に続いて来年も過去最低の増加幅という見込みだ。連動した労働力人口減・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の圧力残存が意識される。

FF 金利前年比上昇余地、米 10 年債金利も連動性

「(米国では労働需給を把握する上で、伝統的に失業率が重視されてきたが) 現在は企業の求人数と失業者数の比率が、賃金インフレを予測する上で重要だ」、「市場参加者や FRB が想定する以上に、インフレ率が高止まりとなる可能性が高い」――。

米元財務長官であるサマーズ米ハーバード大学教授は今年の春、共同論文でこのような警告を発した。続く 10 月にも労働者が不足しているなか、限られた労働力を企業が奪い合う賃金インフレの持続などに触れ、「コロナ禍前に約 4%だった中立的失業率が今は 5%に近く、インフレが落ち着き始めるには、失業率がそこから大きく上昇しなければならない」という見解を示している。

その中で最新 10 月分の米失業率は 3.7%となった。予想の 3.6%や前月の 3.5%を上回る上昇の悪化となったが、サマーズ氏が指摘する「インフレ落ち着き初期目安」である 5%までには距離がある。

同時にサマーズ氏などがインフレ判断で重要視する求人数については、最新 9 月に求人件数が 1071.7 万人となり、前月修正値比+43.7 万件と 2 カ月ぶりに増加した。3 月の約 1185 万件をピークに減少となっているが、コロナ危機前である 2020 年 1 月の 716 万件を大きく上回る高止まりが続いている。

米国では粘り腰的な求人増加の中でも、人手不足が続いた状態だ。来年にかけて人手不足と高物価、高金利の持続余地が注視される。FRB の利上げ効果などにより、物価上昇や金利上昇の勢いは減速するものの、下げ幅は抑制される「高原化」の高止まり定着が無視できない。

人手不足の一因にはベビーブーマー世代の退職といった高齢化があるが、米国の総人口・前年比は今年に続いて来年も「過去最低の増加幅」という見込みだ。連動した労働力人口減・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の圧力残存が意識される。

IMF 統計によると、米国の総人口は今年が前年比 +82 万人と予測されている。統計のある 1981 年以降では最少のプラス幅となっているが、来年 2023 年予測も +90 万人と低迷が持続する見込みだ。少なくとも人口動態面では、今年と同様の労働力人口減と人手不足の継続が警戒されやすい。

米総人口の前年比は 1993 年の +337 万人や 2007 年の +297 万人を増加ピークに、長期トレンドとしてプラス幅縮小へと移行している。2020 年以降はコロナ危機や高齢化の進展もあり、増加幅の縮減に拍車がかかってきた。長期トレンドとして人口の前年比は米労働市場の供給力と賃金、物価と相関関係があり、連動する形で FRB の FF 金利・政策誘導目標や名目の 10 年債金利と一定の相関性を有している。その点で人口増加ペースの減速基調入りは、構造的な賃金、物価、金利の「高止まり定着」要因として注視される。

米 10 年債金利の来年にかけての高止まりメドとしては、単純に政策金利 FF の前年比との連動相関性が参考になる。1970 年代以降の長期実績として、FF 金利が前年同月比でプラス上昇となる場面では、10 年債金利の前年同月比も連動プラスとなるパターンが続いてきた。

「広義一通常」失業率格差、労働市場の逼迫示唆

来年は 3-4 月にかけて、利上げ幅縮小でも FF 引き上げの継続が見込まれる。4 月以降は年末にかけて、「利上げ遅行効果の見極め現状維持」が続く可能性がある。結果、FF 金利は来年後半まで、前年比プラス化が定着する可能性がある。米 10 年債金利も来年の後半にかけては、今年 10 月の月間最高 4.3%、11 月の現状最高 4.2%を上回る「高止まり」余地が注視されそうだ。

米 10 年債金利のテクニカルによると、長期トレンド判断で参考になる四半期の一目均衡表チャートでは、今年 4-6 月から強力な上限ラインである先行スパンの雲下限と雲上限を突破してきた（現状段階では 2.33%と 3.32%に位置）。完全な上抜けは、1986 年以降で初めての現象となっている。あくまでテクニカル面では約 36 年もの長期上限抵抗ラインを上抜け突破したことで、金利上昇余地の広がりや金利高位レベルでの上下動といった波乱が警戒されやすい。

米国の労働人口減と人手不足でいえば、労働参加率は最新 10 月に 62.2%となり、9 月の 62.3%や 8 月の 62.4%から再低下となっている。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だ状態だ。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いる。連動する形で米 10 年債金利も、レンジ上方修正の圧力が掛かりやすい。

ちなみにドル/円は四半期の一目均衡表チャートで 2015 年から雲下限と雲上限のドル上抜け場面があり、2021 年 4-6 月からは雲上下限の上抜けが明確化されてきた。1970 年代以降では、初めての完全上抜けとなっている。

そこから 1 年前後のタイムラグを経て、今年 3 月からはドル高加速が点火。約 32 年ぶりの 150 円超えというドル高波乱につながってきた。底流にはテクニカル以外の複合的な構造変化があり、米 10 年債金利の「先行指標」として必ずしも軽視できない。

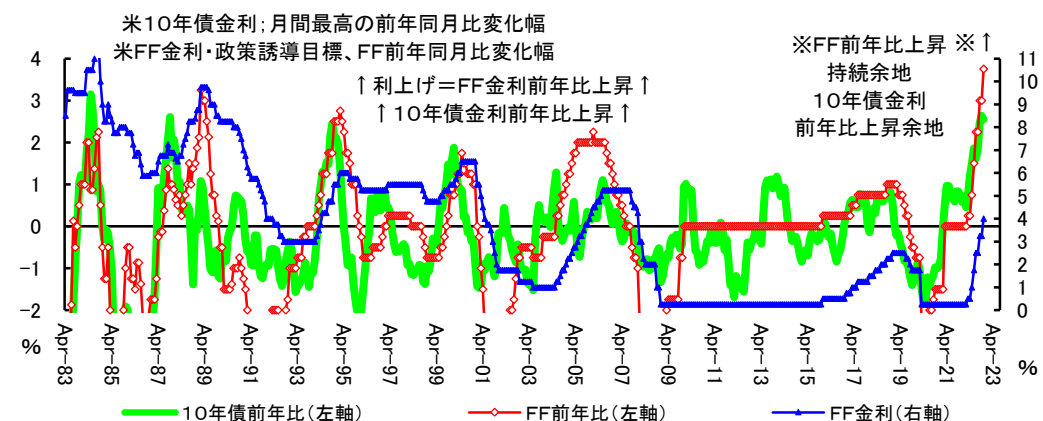
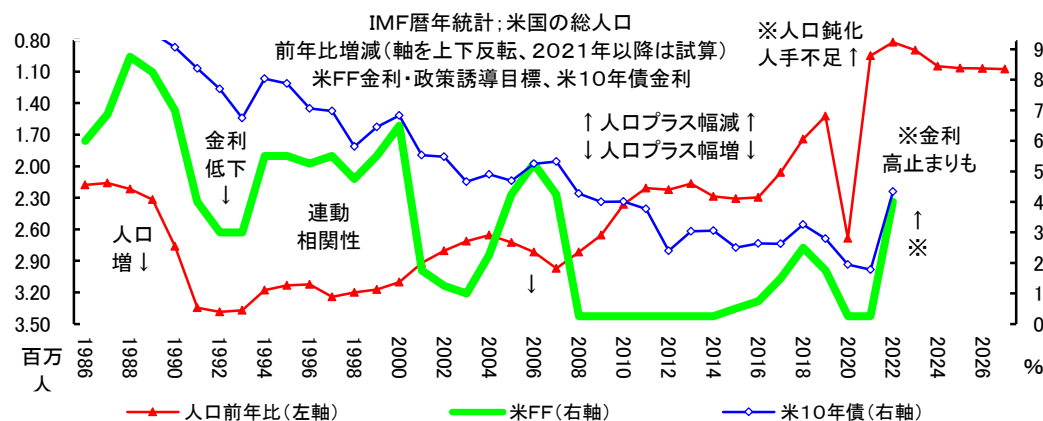
米国での人手不足と労働市場の逼迫に関しては、最新 10 月に FRB が重要視する広義失業率の U6 失業率が 6.8% となった。前月の 6.7% からは僅かな上昇の悪化となったが、コロナ危機前である 2019 年 12 月と同水準の安定性が維持されている。

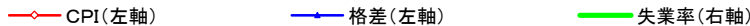
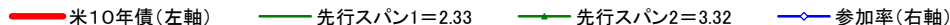
U6 失業率とは、現在は職を探していないが働く

用意のある人（縁辺労働者）、正社員になりたいがパートタイム就業しかできない人などを加えたものだ。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、格差問題を推し量る参考指標となる。最新 10 月に「広義 U6-通常」の格差は 3.1% となり、2001 年以来の低水準と乖離縮小が維持された。

最近では 2020 年 4 月に 8.2% へと格差が広がり、広義 U6 失業率の上振れ上昇とパートタイマーなどが不利の雇用余剰化が見られたが、その後は雇用環境の改善と労働市場の逼迫化が続いている。広義 U6 失業率の上昇抑制は、「正社員になりたいがパートタイム就業しかできない人」を含めた根強い人手不足と就業者の増加持続を示唆するものだ。

過去に米国で賃金インフレの圧力緩和と物価低下につながる局面では、同格差が 4% 以上に開く U6 不利の余剰雇用拡大があった（通常失業率比で U6 失業率の上昇上振れ）。その点、現状の 3.1% という乖離縮小は、根強い労働市場の逼迫が示されている。





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。