

米国の賃金、雇用減速見合いで下げ渋り 遅行指標も過去比で遅れ、先行き利下げ等が再支援

2024/12/16 (月)

米国では雇用減速や失業率の上昇悪化との見合いで、名目と実質の賃金が下げ渋りとなっている。賃金は遅行指標ながらも、過去比では減速に遅れがあり、構造的な人手不足や生産性向上等による賃金の下方硬直化が注目される。先行き利下げの効果や次期政権の政策要因などで賃金再増加の可能性もあり、FRBの政策金利や長期金利、為替相場でのドルなどの下方抑制や下限切り上がりの要因となり得る、ドル/円と相関性のある米国－日本の実質賃金・前年比格差も、現状は米国優位が維持されている。

実質賃金の米日格差、米優位持続でドル下支え

「米国内でインフレが克服されたかをFRBが判断するにあたり、慎重になる可能性のある不確定要因として、労使交渉の高賃金での妥結のほか、米次期政権による将来的な関税引き上げの可能性がある」――。米リッチモンド地区連銀のバーキン総裁は11月に、このような警戒姿勢を示していた。

米国での賃金に関してはFRBのクック理事が10月、先行きAI（人工知能）が生産性の向上を促進すると予想。「企業が関連技術を導入し、労働者がこれらの活用手段を見いだす中、こうした進展は生産性の向上、ひいては物価安定と整合する高い賃金上昇に向けた環境を生み出し得る」と予測している。

現状段階でも米国の平均時給は、最新11月分で前年比+4.0%となり、前月と同水準での下げ渋りとなっている。2022年3月の+5.9%をピークに減少傾向が続いてきたが、今年7月の+3.6%を直近最低として減少ペースが鈍化してきた。

米国の雇用に関してはFRBが9月から先行き悪化への警戒を強め、利下げ局面に移行している。その後に雇用統計の前月比は減速、失業率は直近11月に悪化の上昇となってきた。その中でも賃金は底堅さを維持しているが、「遅行指標」という特性があるとはいえ、過去比では減速波及が遅れている。

その点で米国の賃金は構造的な下方硬直化が注目され、高齢化と人手不足のほか、人材確保の難航リスクに備えた企業による既存従業員の待遇改善、AI普及の前段階からの生産性向上、物価高対応による労使交渉等での賃上げ合意、同じく政策的な最低賃金の引き上げ配慮、ITなど新成長分野での賃金高止まりなどにより、今後も賃金の減少度合いは限られる可能性がある。

しかも今後はFRB利下げによる金融緩和の遅行効果や、米トランプ次期政権の政策要因などにより、米国内での賃金や家計所得は再増加となる余地が無視できない。FRBの政策金利FFや米10年債などの

長期金利、為替相場でのドルなどについて、下方向の抑制や下限切り上がりの要因となっていく。

ドル/円と相関性のある米国－日本の実質賃金格差も、現状は米国優位が維持されたままだ（実質賃金は名目金利－物価変動率）。最新11月の米CPI（消費者物価指数）と同時に発表された米国の実質平均時給は前年比+1.3%で、10月の+1.4%と同水準でのプラス化を保っている。かたや日本の実質賃金は最新10月時点で、前年比0%と低迷したままだ。米日統計には厳密な内容に違いがあるものの、単純に10月時点における米国－日本の実質賃金・前年比格差は、+1.4%という米国優位になっている。

過去実績として米日の実質賃金格差で米国優位のプラス化が維持されている局面や、米国単体の実質賃金が前年比でプラス基調を継続させている限り、ドル/円ではドル高のトレンドや、ドル安抑制でのドル安定化が連動観測されてきた。ドル/円の月間ドル高値やドル安値については、短期的なドル下振れはあっても、基本的に前年比でのドル高や、前年水準の前後での推移が持続となるパターンが目立っている。

FRB利下げ、時間差で賃金底上げ、ドルも支援

今回も来年前半に向けた基調の持続が注目されやすい。足元12月のドル/円は11日時点で、月間ドル高値が152.83円前後、ドル安値が148.65円前後となっている。それぞれ昨年12月時の148.35円前後、140.25円前後を上回る「前年比ドル高」が維持された状態だ。

来年にかけての月間ドル高値と安値の判断基準で参考になる1年前の月間ドル高値と安値は、それぞれ今年1月が148.81円と140.82円、3月が151.97円と146.49円、6月が161.27円と154.55円という各前後になっている。当座は各水準を上回るドル高や、1年前の水準の前後での推移が焦点となる。

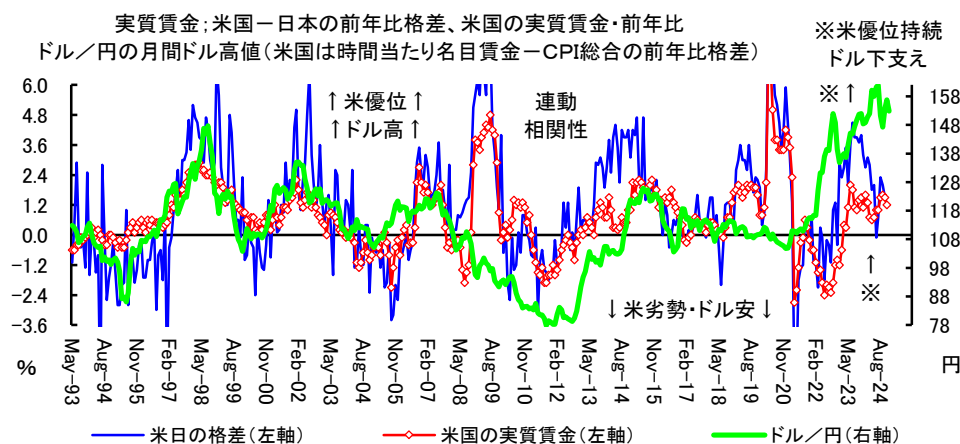
米国で長期データのある参考の実質賃金でいえば、名目賃金（時間あたり平均賃金の名目前年比）は11月に前年比+3.9%となった。同じ11月にCPIは前年比+2.7%となっている（消費者物価指数の総合）。両ベースによる参考の実質賃金・前年比は、「名目賃金－CPI」で+1.2%というプラス化が維持された。

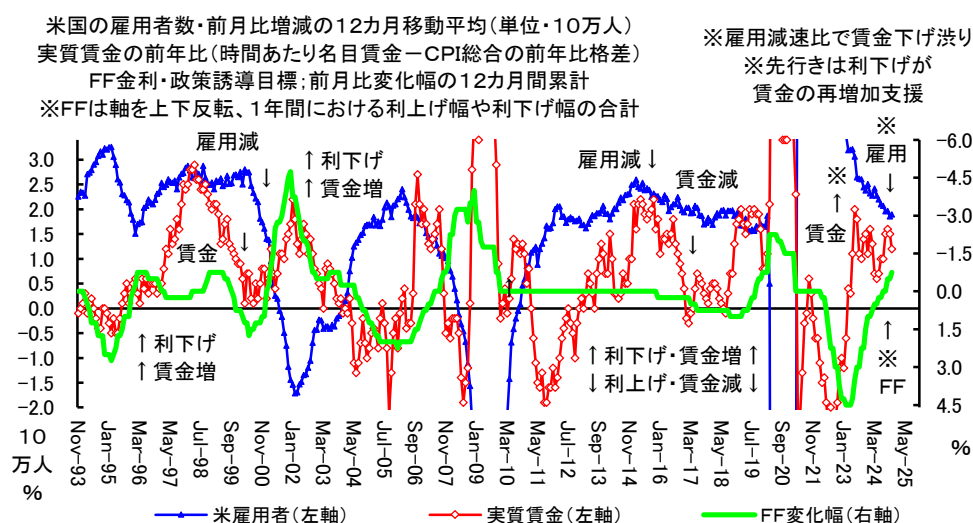
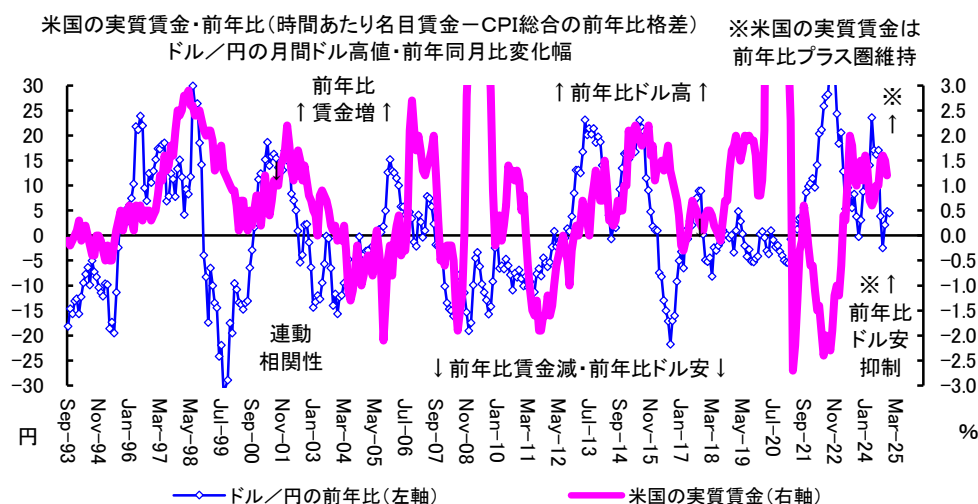
今後は今年9月からのFRB利下げによる遅行のプラス効果が注目されるが、FRBの1年間における利上げ幅や利下げ幅の合計を示す「政策金利FFの前月比変化幅・12カ月間累計」は、すでに今年11月時点で計－0.75%幅の利下げ幅になってきた。

前回の利下げ局面である2019年以降の場合、同じ

米国では賃金が遅行指標であるのに対して、重要な先行指標である ISM 製造業景況指数などは直近の 11 月から底入れを明確化させてきた。先行き時間差

4日には米ADP雇用統計の11月分で米小規模企業の賃金上昇率が、昨年序盤以来、初めての加速となっている（ブルームバーグが紹介）。従業員数20人未満の企業で賃金は前比+4.2%と、10月の+3.9%から増加。2022年初め以来、最大の伸びを記録した。こうした企業に勤める従業員は、米労働人口の25%強を占めるという。





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。