

## 米国労働市場のスラックと賃金

### 【ポイント】

1. 米国労働市場には依然としてスラック（未活用の労働力）が残り、賃金上昇を抑制する要因となっている。
2. 景気回復とともに労働市場のスラックは縮小し、賃金には上昇圧力がかかるものの、その緩みが残る間、賃金は上昇しづらい状況が続くとみられる。
3. 賃金上昇率の鈍さはインフレ率の上昇を抑制し、FRBの利上げの時期やペースが遅れる可能性がある。
4. 雇用回復に異例の長期を要したことが、失業者や周辺労働力人口、不本意なパート労働者の地位に置かれた者の人的資本蓄積を停滞させ、潜在成長率の低下を招く可能性がある。

米国のみならず世界の市場関係者にとって、連邦準備理事会（FRB）の利上げ時期は関心事の一つである。その行方は米国の労働市場とインフレ率に左右されるが、イエレンFRB議長は現在でも労働市場の「スラック」が残り、失業率の低下が示すほど労働市場は改善していないことを強調する。本稿では、一見順調に回復を続ける米国労働市場の現状を確認し、賃金や今後の経済成長への影響について展望したい。

### 1. 米国労働市場の現状

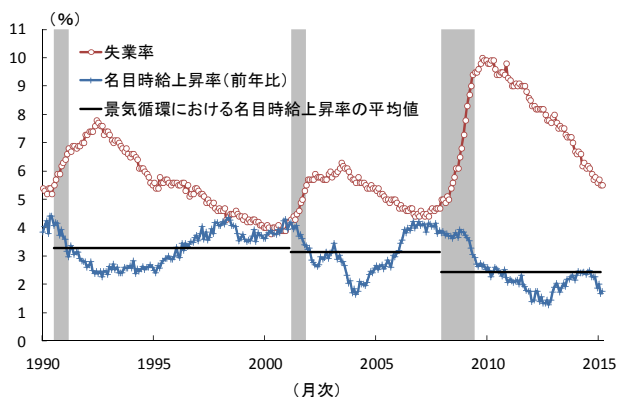
2008年9月のリーマンショック後の米国では、GDPの回復に比べて雇用の回復が鈍く、大恐慌以来の経済危機が労働市場に mismatches など構造的な変化をもたらした可能性が指摘された。しかし2010年以降は順調な回復が続き、2014年5月に危機以前の雇用規模を取り戻し、失業率も2015年3月には5.5%まで低下している。回復に5年を超える長い期間を要した点では異例であったが、危機後の雇用の悪化は構造的なものというより、循環的な要因によるところが大きかったとの見方が増えている。

このように失業率は、5%台前半とされる自然失業率に近い水準まで低下したにもかかわらず、賃金上昇には加速がみられない。名目ベースの時給上昇率は今回の景気循環における平均で前年比2.4%と、過去の景気循環局面を下回る伸びにとどまっている（図表1）。以下では、この背景について、主たる労働市場のスラックである、周辺労働力人口、長期失業者、不本意なパート労働者を中心に確認したい。

はじめに、失業率の動向についてみ

ていきたい。失業率は、リーマンショックを受けた景気後退により、2009年10月に10.0%まで上昇したが、2015年3月には5.5%とピーク時から4.5%pt低下している。

図表1. 失業率と名目時給上昇率

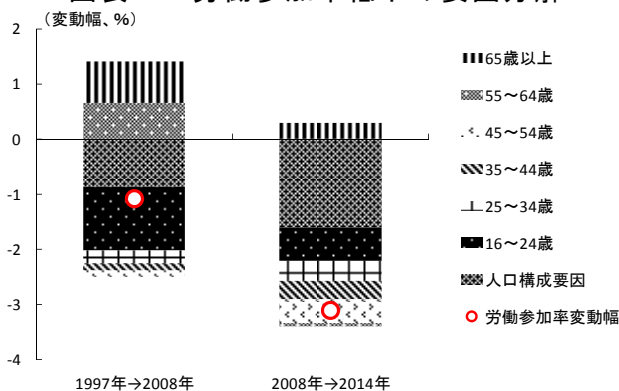


(資料)米労働省資料より富国生命作成  
(備考)網掛けは景気後退局面

しかし、この失業率の低下を要因分解すると、その約半分は、職を失った者が求職しなくなることによる非労働力人口の増加、すなわち労働参加率の低下によるものとなっている。さらにその労働参加率の低下を要因分解すると、人口構成要因が約半分を占める。米国ではベビーブーマー世代(1946年～1964年生まれ)が退職時期を順次迎えており、高齢者層の増加という構造的な人口構成の変化が影響している。ただし、個別の年代についてみても、16～24歳を中心に各年齢層における参加率の低下の影響も大きくなっており、経済の落ち込みが影響したとみられる(図表2)。

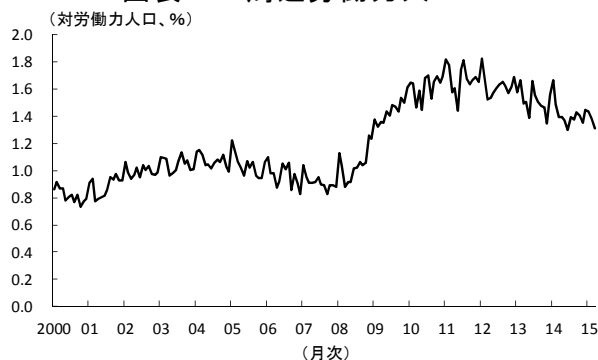
米労働省の統計上、就業意欲はあっても直近4週間で求職活動を行っていないものは「周辺労働力人口」として非労働力人口にカウントされるため、失業率計算の枠外となる。この周辺労働力人口は、2011年頃から緩やかに減少しているが、依然リーマンショック前の水準を大きく上回っている(図表3)。この周辺労働力人口の存在は失業率を実態よりも低い水準に押し下げる要因となっている。労働参加率の先行きは、ベビーブーマー世代の退職が続くことで人口構成要因による低下圧力は継続することが見込まれる。ただし2014年頃には労働参加率は62%台後半で下げ止まりがみられ、米国経済の回復を背景に、経済情勢悪化を理由に労働市場から一旦退出していた失業者の復帰や、就職を先延ばししていた若年層の再参入といった流れがあったと考えられる。今後もその流れは続くと思われ、その過程で今後の失業率の低下ペースは緩やかなものになるだろう。

図表2. 労働参加率低下の要因分解



(資料)米労働省資料より富国生命作成

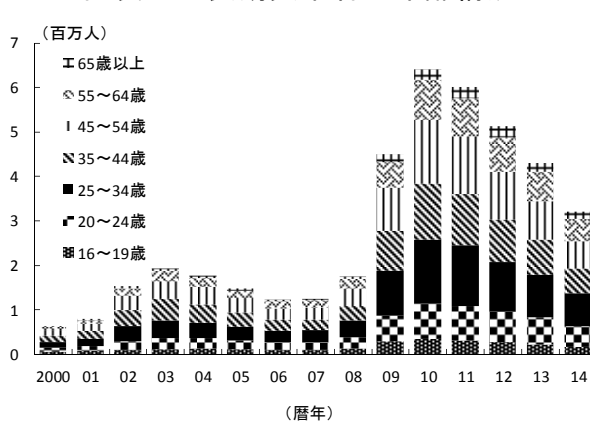
図表3. 周辺労働力人口



(資料)米労働省資料より富国生命作成  
(備考)周辺労働力人口とは、就業意欲があり、過去1年以内に求職活動をしたことがあるが、直近4週間はしていない者

失業者の一部は前述のとおり非労働力化した。求職を続けた者も、直ぐに職を見つけることができず、失業期間が27週以上の長期失業者が大幅に増加した(図表4)。その後長期失業者は減少してきているが、依然高水準となっている。米国では勤続年数の長い者をレイオフやその後の再雇用で優遇する先任権制度が存在し、勤続年数が短く、熟練度の低い労働者の方が先に解雇され、再雇用の際も不利な立場に置かれることから、長期失業者となりやすい。ただし、短期失業率(27週未満)が2015年3月時点で3.9%と、前回の景気回復局面の平均値(4.2%)を超えて低下する現状において、賃金上昇に加速がみられないことから、長期失業者が事実上労働市場から締め出されているという訳ではないと考えられる。実際に2014年以降、長期失業率は短期失業率を上回るペースで低下しており、長期失業者を採用する動き

図表4. 長期失業者の年齢構成

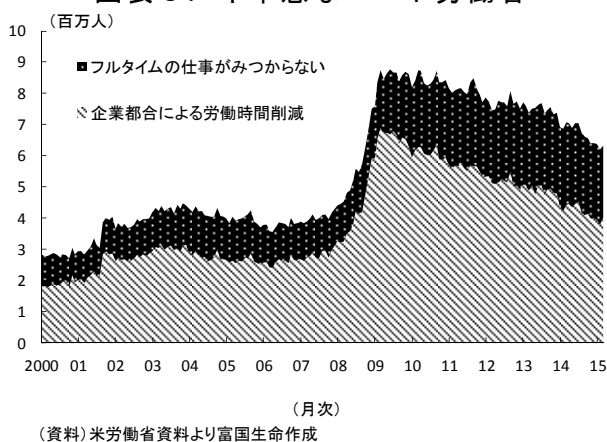


(資料)米労働省資料より富国生命作成

も出てきているとみられる。このように循環的には長期失業者は減少しているものの、長期失業者を年齢別にみると、25～34歳といった比較的若い層の改善ペースに遅れがみられる。これらの年齢層は就業経験を積んでスキル形成を行う重要な時期であり、長期失業者におけるスキル形成の停滞が懸念される。

また、就業している者の中でも、リーマンショックによる景気後退の中で、企業都合による労働時間の削減やフルタイムの求人が見つからず、不本意ながらパート労働に従事する者が増加した（図表5）。その後、こうした不本意なパート労働者は緩やかに減少しているが、依然リーマンショック前を大きく上回る水準にとどまっている。

図表5. 不本意なパート労働者

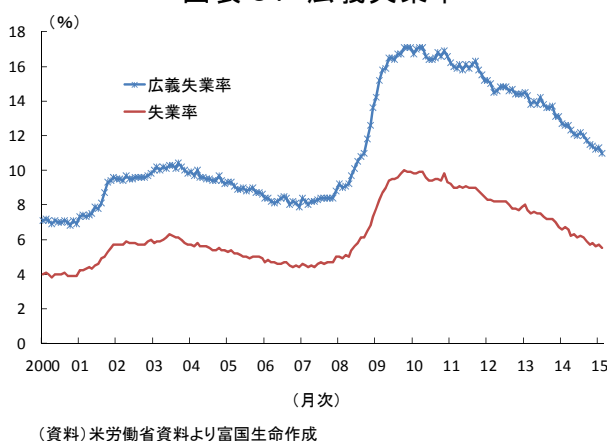


## 2. 賃金上昇を抑制するスラック

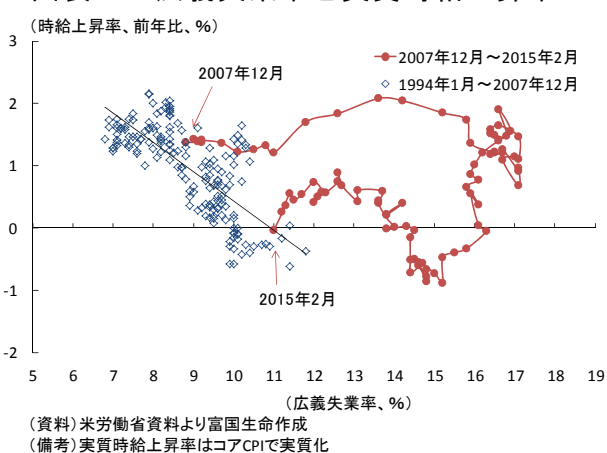
このように米国労働市場には不本意なパート労働者や周辺労働力人口という未活用の労働力が依然多く残っている。米労働省では、この不本意なパート労働者と周辺労働力人口を含めた広義失業率を公表しており、2015年3月時点で10.9%と、リーマンショック前を大きく上回る水準にとどまっている（図表6）。この未活用の労働力が残ることが、賃金上昇を抑制する要因となっている。

広義失業率と時給上昇率の関係をみると、まだ賃金上昇率が高まる局面には至っておらず、未活用の労働力が賃金の弱さに繋がっていることを示唆している（図表7）。また、2007年12月以降の景気後退局面では、過去と比べて賃金上昇率の鈍化に遅れがみられたが、これに対し、2014年8月の講演でイエレンFRB議長は「ペントアップ賃金デフレ仮説」に言及し、企業は労働需要が弱くても従業員の士気を保つために賃金を引き下げることができず、その後の景気回復局面における賃金上昇が抑制されている可能性を指摘した。こうした動きは製造業や建設業などで確認することができる。この仮説が妥当であれば、賃金上昇には過去の調整不足が解消される必要があり、しばらく賃金の伸びが高まらない可能性がある。

図表6. 広義失業率



図表7. 広義失業率と実質時給上昇率

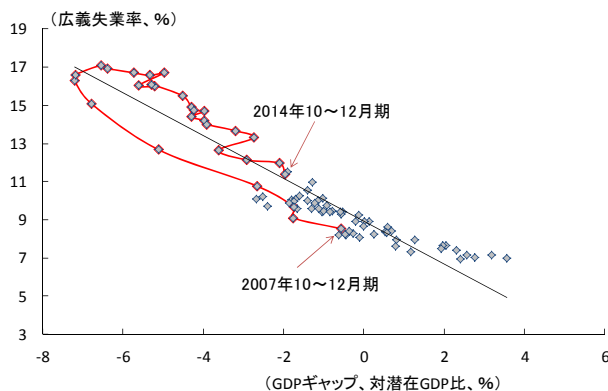


2010年以降の雇用回復局面では、平均時給が相対的に低い小売、レジャー・接客での雇用拡大が顕著な一方、金融や情報など高賃金分野が伸びておらず、雇用者数の増加に低賃金業種への偏りがみられる。一方で週当たり労働時間は低賃金業種ほど短い傾向があり、特にレジャー・接客や小売などは前述した不本意なパート労働者の占める割合が高く、雇用増加が労働の質を伴っていないことがうかがえる。ただし、業種別の労働投入（雇用者数×労働時間）ウェイトの変化がマクロの賃金上昇率に与えた影響を試算すると、リーマンショック後には相対的に賃金の高い建設や専門・サービスなどの雇用減少の影響により、一時は▲0.5%pt程度の下押しとなったが、2010年以降は0～+0.1%pt程度の押し上げ要因となっており、2010年以降の低賃金業種への雇用の偏りがマクロの賃金を押し下げているということはない。そのため賃金の伸び悩みの主因は労働市場の Slack にあり、その根本的な背景にマクロ的な需要不足があると考えられる。

### 3. 労働市場の先行きと経済成長への影響

米国の景気回復とともに労働市場の Slack は今後も縮小を続けると見込まれるが、その緩みが残る間は賃金は上昇しにくい状況が続くだろう。GDPギャップと広義失業率にはリーマンショック後も安定した右下がりの関係がみられ、傾向線に従えば2014年10～12月期に2.0%とされるGDPギャップが解消するときに、現状10.9%の広義失業率は9%程度となる（図表8）。広義失業率がこの水準まで低下するには、過去2年の堅調な労働市場の改善ペースが続くと仮定した場合でも、2016年前半までかかると試算できる。賃金については、その頃にかけてようやく上昇率が加速していくと考えるが、前述のペントアップ賃金デフレ仮説が妥当であれば、賃金の調整不足の解消度合いにより、上昇のタイミングは前後する可能性もある。

図表8. GDPギャップと広義失業率



(資料)米労働省、米議会予算局資料より富国生命作成  
(備考)傾向線は1994年1～3月期～2014年10～12月期

賃金については、その頃にかけてようやく上昇率が加速していくと考えるが、前述のペントアップ賃金デフレ仮説が妥当であれば、賃金の調整不足の解消度合いにより、上昇のタイミングは前後する可能性もある。

賃金上昇の鈍さはFRBが取り組む金融緩和策の出口戦略に影響する。FRBは3月の連邦公開市場委員会（FOMC）後の声明で、「労働市場が一層改善し、インフレ率が中期的に目標の2%に近づいていくと判断できたとき」に利上げが適切になるとした。足元1%台前半の低位で推移するインフレ率が目標値に向かうためには、ドル高によるデフレ圧力も残る中、賃金上昇の加速は重要な要素である。しかし、前述の通り賃金上昇の加速は当面期待できそうもなく、FRBの利上げの開始時期やペースは遅れる可能性がある。利上げ開始は早ければ12月、あるいは来年以降となる可能性もあるだろう。

また、景気回復という循環要因から雇用情勢は改善を続けると見込まれるものの、回復に異例の長期を要したことが、労働者に構造的ともいえる傷跡を残しかねない。失業者や求職さえも見送る周辺労働力人口、あるいは不本意なパート労働者の地位に長期間置かれたことで、経験を通じて習得できるはずの人的資本蓄積が停滞し、更に毀損する可能性がある。既に人口減少社会に入った日本では非正規労働者の趨勢的な拡大による人的資本蓄積の停滞が懸念材料として指摘されている。米国においても、米議会予算局の予測で労働力人口の伸びが2020年にかけて前年比0.6%程度しか見込まれない中、2%台の潜在成長率を確保するには労働生産性の向上が不可欠であるが、人的資本蓄積の停滞はこれを妨げ、潜在成長率の低下を招く可能性が考えられよう。

(財務企画部 大野 俊明)