

米労働市場の改善と賃金上昇の行方

長期失業者の就業進展や非労働力人口の労働市場への再参加など、労働市場に足元で質的な改善の兆し。そうした質的な改善が進む下では、労働市場の需給タイト化は緩やかとなり、賃金の上昇ペース加速やインフレ率の上昇にも要時間。そのため、インフレ抑制のために、Fed が金融引き締めを急ぐ必要性は低下。しかし、労働市場の質的な改善が進まず、賃金が上昇する場合には、中央銀行は雇用情勢の改善を優先するのか、インフレ抑制を優先するのかの難しい選択を迫られることになる。

米国では、雇用情勢の回復が確かなものとなりつつある一方、未だ賃金上昇が加速する兆しは見られない。賃金上昇が加速しないため、サービス価格の上昇ペースも速まらず、その結果、デysinフレ状態が続いている。こうした状況を紐解くために、本稿では、短期失業と長期失業を軸に、雇用情勢と賃金情勢を分析する。その上で、今後の雇用需給や賃金、インフレ動向について考察し、最終的にはインフレ動向が鍵を握る金融政策の行方について述べる。

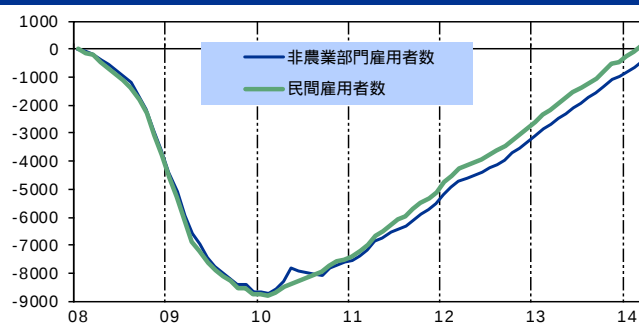
雇用情勢は量的に改善

2014年3月の雇用統計では、民間雇用者数が漸く金融危機前に記録したピークを超えた。非農業部門雇用者数も、金融危機前のピークにあと44万人程度に迫り、4～6月期にも上回る可能性が高い。失業率も2009年10月に記録したピークの10%が、足元で6%台半ばへ低下している。もちろん、FOMCが目指す完全雇用に対応する5%台前半の失業率達成には、追加的に300万人を超える雇用増加が必要であり¹、十分な雇用情勢の改善とは未だ言い難い。ただ、量的な基準で見ると、雇用情勢の正常化が一つの大きなハードルをクリアしようとしているのは明らかである。

スラックは残る

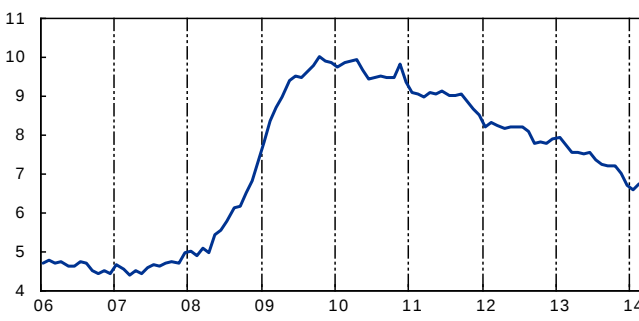
そうした雇用者の増加や失業率の低下など量的な指標の改善の裏で、労働市場が未だ大きなスラックや構造的な問題を抱えているのも確かである。労働市場のスラックとして、高水準の長期失業者や望まざるパートタイム労働者の増加が一般的に指摘される。また、そうしたスラックの存在とも深く結びついているが、

雇用者数の推移（前回のピークからの増減、千人）



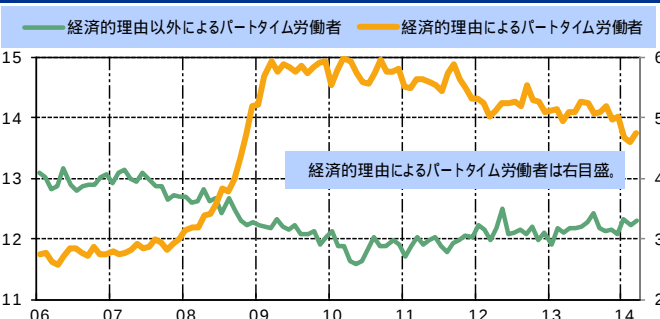
(出所) Department of Labor

失業率の推移（%）



(出所) Department of Labor

パートタイム労働者/労働力人口（%）



(出所) Department of Labor

¹ 2014年3月時点の労働力率は63.2%だが、男女別・5歳刻み年齢階層別に2005～2007年の労働力率を固定して、延長試算すると、高齢化などの人口動態変化のみを勘案した現在の労働力率は64.2%になる。労働力率64.2%とFOMCが完全雇用と考える失業率5.4%に基づき試算すると、現在の雇用者数は完全雇用に対応する320万人程度足りない。

労働市場が抱える構造問題として、企業側の求人が雇用増加に結びつきにくい、つまり労働市場の効率性が低下している点も広く認識されている。

労働市場の効率性が低下

労働市場の効率性低下を分析するために、失業率と欠員率（本分析では求人率）の関係を示すベバリッジ・カーブ（Beveridge Curve, UV 曲線）を描くと、同曲線は 2009 年終盤以降に右上方へシフトした後、現在もそのシフトした状態が継続している。つまり、求人状況との対比において失業率が高止まりし、すなわち求人が就職に結びつきにくい状況にあると解釈できる。

長期失業率に関するベバリッジ・カーブがシフト

こうした労働市場の効率性低下の原因として、第一に指摘されるのが高水準の長期失業者の存在²である。失業期間が 27 週以上の長期失業者は金融危機前には失業者の 2 割未満にとどまっていたが、金融危機後には 4 割を超え、現在も 35%以上を占める。

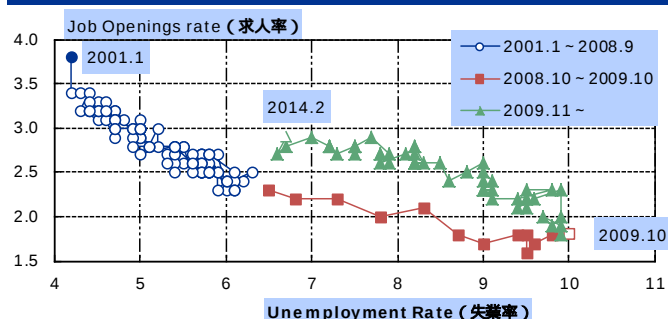
長期失業者の増加が労働市場に及ぼした影響を考えるために、失業率を、失業期間に応じて失業期間 26 週までの短期失業者に対応した「短期失業率（短期失業者/労働力人口）」と 27 週以上の長期失業者に対応した「長期失業率（長期失業者/労働力人口）」に分解し、求人率との関係をベバリッジ・カーブとして改めてプロットした。

プロット結果を見ると、短期失業率と求人率の関係は金融危機前後を問わず、概ね同一の曲線上にあると見做せる³。一方、長期失業率と求人率の関係は、曲線の右上方へのシフトが明らかである。以上を踏まえると、金融危機後に生じた米国経済全体のベバリッジ・カーブの右上方シフトは、長期失業率と求人率の関係の変化及び長期失業者の増加⁴によってもたらされたと判断できる。

長期失業者の就業を阻む要因

こうした長期失業者に関する労働市場の効率性低下

ベバリッジ・カーブ(%、2001～)



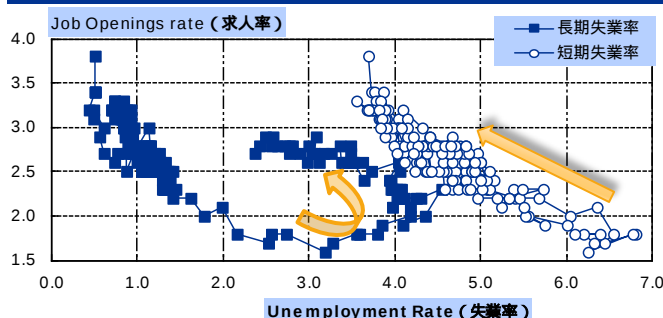
(出所) Department of Labor

長期失業者比率 (%)



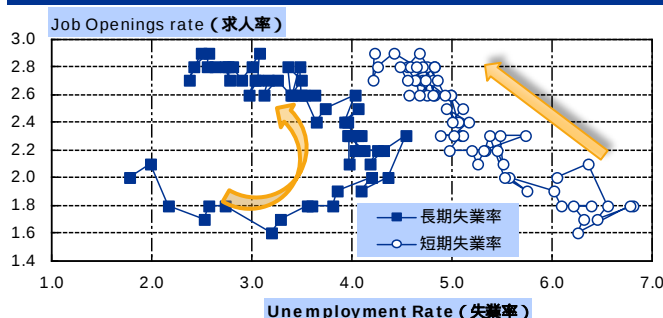
(出所) Department of Labor

短期と長期のベバリッジ・カーブ (2001～)



(出所) Department of Labor

短期と長期のベバリッジ・カーブ (2009～)



(出所) Department of Labor

² Ghayad(2012)など。

³ 失業期間に応じて曲線は異なる。詳細は末尾のグラフ A1～A4 を参照。

⁴ 基本的なベバリッジカーブで考えると、長期失業者の増加それ自体が右上方シフトをもたらしているとも考えられる。

に関しては、失業者側の要因として 長期失業によるスキル低下や 失業者が異なる業種への就職を望まないために流動性が低い点などが広く指摘されている。ただ、スキル低下度合いについては議論が分かれ、長期失業者も短期失業者と大きくは変わらない旨の指摘⁵もある。一方、失業者つまり就職希望者の総数が大きく膨らむ中で、採用企業が面接設定に際し、失業期間 6 ヶ月（26 週）を目途に機械的に就職希望者をスクリーニングする傾向などを、長期失業者が就職し難い原因として指摘する実証研究もある⁶。

短期失業率は既に問題ない水準へ既に低下

こうした長期失業率に関するベバリッジ・カーブの変化などを踏まえた上で、改めて短期失業率と長期失業率の推移を確認する。まず、短期失業率は既に 2009 年半ばに記録したピークの 6.8% から、直近 2014 年 3 月には 4.3% へ低下した。過去を見ると、相当の好況期にしか 4% を割り込んでおらず、短期失業率で見て 4% 前後が労働市場における情報の不完全性により生じる摩擦的失業等に概ね相当すると判断できる。従って、よほどの高成長による需給逼迫を想定しない限り、短期失業率の低下余地は大きくない。なお、既に見たように失業率と相関する求人率も既に相当の水準まで上昇しており、両者は整合的に推移している。

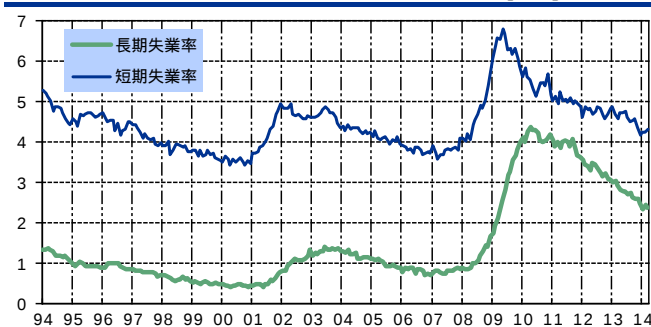
長期失業率の低下要因に变化

長期失業率も 2010 年 4 月に記録したピークの 4.5% が、2014 年 3 月には 2.4% へ低下した。なお、長期失業率の低下については、2013 年終盤までとそれ以降の数ヶ月で要因に変化が生じている可能性がある。失業プールからの遷移率を見ると、2010 年から 2013 年までは雇用者への遷移率よりも、非労働力人口への遷移率の上昇ペースが速い。内訳は明らかでないが、その非労働力人口への遷移の多くは長期失業者と推測できる。一方、2013 年終盤以降は、非労働力人口への遷移率がやや低下する一方、雇用者への遷移率が急速に高まっている。もちろん、相当数は短期失業者だが、長期失業者も一定数が含まれていると考えられる。つまり、長期失業率低下の主たる要因が、「非労働力化」から「就業」へ移行しつつある可能性を指摘できる。

賃金上昇率は低位にとどまる

以上のような労働市場に関する分析を下敷きとしつつ、次に賃金動向の現状を振り返る。種々の問題を抱えつつも、方向としては改善が鮮明な雇用情勢に対して、賃金の回復は明らかに遅れている。

短期失業率と長期失業率の推移（％）



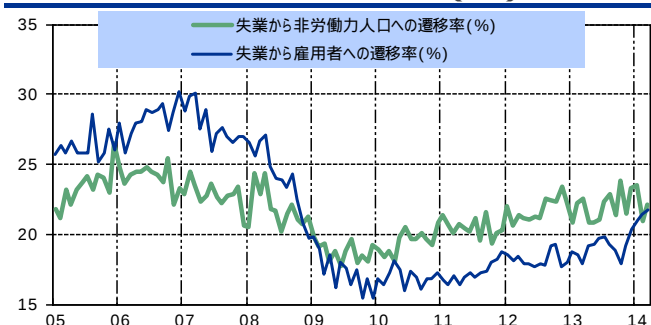
(出所) Department of Labor

求人率（％）



(出所) Department of Labor

失業プールからの遷移率（％）



(出所) Department of Labor

⁵ Whitehouse(2014)。

⁶ Ghayad(2013)。

全労働者の賃金上昇率(前年比)は2007年の3%台半ばから前半が、2010年に2%程度へ低下し、その後も2%前後の伸びが継続している。また、製造及び非管理労働者の賃金上昇率は2007年の4%前後が、2012年には一時1.5%を割り込み、その後幾分持ち直したものの、足元も2%台前半にとどまる。金融政策を決定するFOMCは2%インフレを目標として掲げているが、2005～2007年にコアPCEデフレーターの上昇率が目標にほぼ一致する2.2%、また賃金と連動するサービス価格(エネルギーを除くサービスのPCEデフレーター)が3%台前半の伸びで安定していた点などを勘案すると、2%インフレに整合的な賃金上昇率は3～4%程度と判断できる。現在の賃金上昇率は2%程度にとどまり、2%インフレに整合する賃金上昇率の3～4%に遠く及ばない。

二つのフィリップス・カーブ

こうした賃金上昇率の低迷や低インフレ継続の理由についても、雇用情勢におけるベバリッジ・カーブ分析と同様に、賃金上昇に影響する雇用需給要因つまり失業者の動向を短期失業者と長期失業者に分けて分析するのが有効と考えられる⁷。そこで、失業率とインフレ率の関係を示すフィリップス・カーブを、短期失業率と長期失業率に分けて試算した。なお、試算に際しては、賃金との関係性を重視し、前掲した賃金との連動性が高いエネルギーを除くサービスのPCEデフレーター(以下ではコア・サービス・デフレーター)をインフレ率として用いている。

短期失業率を用いたフィリップス・カーブは傾き変わらずも、大幅に下方ヘシフト

二つのフィリップス・カーブを見ると、金融危機前と金融危機後を問わず、短期失業率とインフレ率には緩やかな逆相関の関係、つまり失業率の低下がインフレ率の上昇に繋がる関係性が認められる。一方、長期失業率の変化とインフレ率には明確な関係性が認められない。従って、長期失業の状況如何に関わらず、今後、短期失業率が更に低下すれば、インフレ率の上昇に結びつく可能性があると言える。

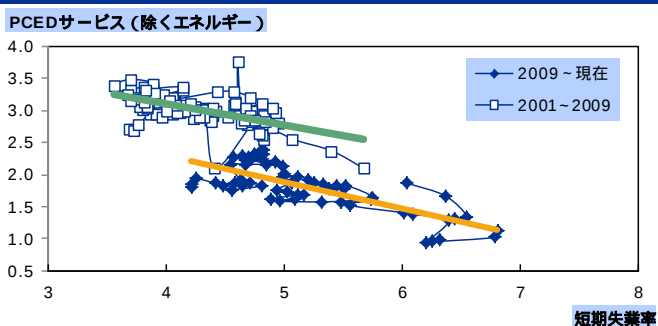
しかし、注目すべきはフィリップス・カーブの下方へのシフトである。金融危機前と金融危機後では、短期失業率に関するフィリップス・カーブの位置が大きく異なるのである。大幅な下方シフトにより、現状のフィリップス・カーブに沿って推移する限り、短期失業率がたとえ4%を大きく割り込んでも、コア・サービ

平均時給の伸び(12ヶ月前比%)



(出所) Department of Labor

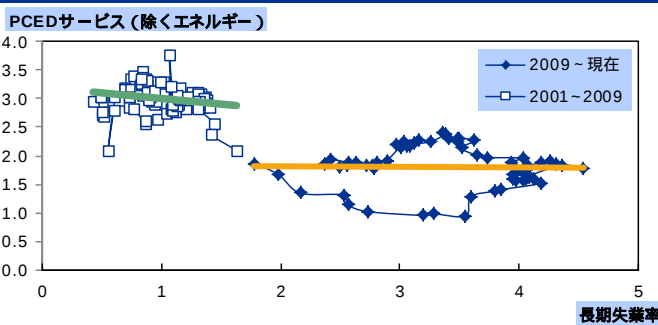
フィリップスカーブ(短期失業率、%)



短期失業率

(出所) Department of Labor

フィリップスカーブ(長期失業率、%)



長期失業率

(出所) Department of Labor

⁷ 例えば、2014年3月のFOMCには以下の記載がある。"Participants also noted the debate in the research literature and elsewhere concerning whether long-term unemployment differs materially from short-term unemployment in its implications for wage and price pressures".

ス・デフレーターの伸びは 3%にさえ届かない。こうしたシフトをもたらしたのは、短期失業率に示されない労働市場におけるスラックの存在と考えるのが素直であろう。

既に述べたように、長期失業率に関するフィリップス・カーブは失業率の短期的な変化に伴う関係こそ認められないが、長期失業者の失業者に占める比率が大きく変化した金融危機前と後で位置が明らかに異なる。従って、労働市場のスラックの一つとして、長期失業者の増加が短期失業率に関するフィリップス・カーブに作用し、カーブを下方に押し下げることで賃金上昇を抑制していると推測できる。実際、インフレ率を被説明変数に、短期失業率と長期失業者比率を説明変数として推計すると、長期失業者比率の大幅な水準上昇がインフレ率の押し下げに寄与している点を確認できる⁸。短期失業率が低下すれば確かにインフレ率は上昇するが、金融危機前の上昇率に復帰するためには、それだけでは足りず、他に長期失業の減少や望まざるパートタイム労働者の減少など短期失業率には示されない労働市場のスラックの縮小も必要になると考えられる。つまり、長期失業などのスラックの縮小に伴い、短期失業率のフィリップス・カーブが金融危機前の位置へ向けて上方シフトし、インフレ率の上昇が達成されていく。

短期失業率の低下のみが進むとは考えられない

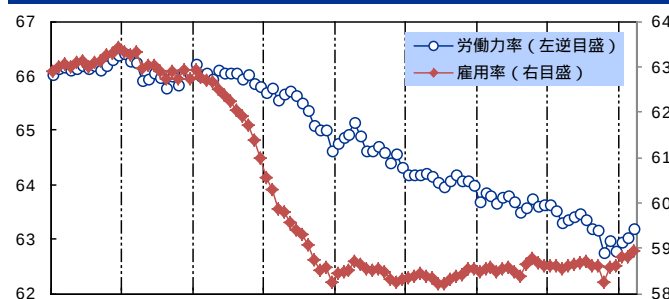
以上の雇用情勢及び賃金情勢に関する分析を踏まえた上で、今後の雇用及び賃金情勢を考えたい。雇用情勢の分析で触れたように、短期失業率は既に過去の平均的な水準まで低下しており、また短期失業率に関するフィリップス・カーブを踏まえると、短期失業率が更に低下すれば、インフレ率や賃金上昇率は高まる可能性がある。しかし、そもそも短期失業率のみが更に大幅に低下するとは考えにくく、また仮に短期失業率のみが低下しても、そのみで中央銀行の掲げるインフレ目標に適う賃金上昇が確保できる訳ではない。

長期失業者と非労働力人口が労働需要の受け皿に

まず、短期失業率に関しては、既に摩擦的失業率に相当する水準まで低下しており、今後の低下幅は限られる可能性が高い。一方、前述したように、長期失業者に関して就業状態へ遷移する確率が上昇しつつある。これは、雇用に対する需要の高まりを受け、長期失業者が再び労働市場へ再び組み込まれつつあるためである。同様の動きは、パートタイム労働者についても観察され、徐々にだが、経済的理由によるパートタイム労働者が減少、フルタイム労働者が増加している。従って、今後は、短期失業率の低下に替わり、長期失業率が長期失業者の労働市場からの退出ではなく就業により低下していくと考えられる。つまり、短期失業者に替わって、長期失業者が労働需要増加の主たる受け皿の一つ⁹になる可能性が高い¹⁰。

一方、長期失業者の就業を促すほどの労働市場の需給改善は、これまで就業を諦め労働市場から退出してい

雇用率と労働力率の推移（％）



(出所) Department of Labor

⁸ インフレ率 = 定数項 - 0.677 × 短期失業率 - 0.027 × 長期失業者比率 (12 ヶ月平均) 推計期間: 2001 年 ~ 2014 年 2 月
(20.1***) (-13.2***) (-7.7***)

修正済決定係数 0.73。D.W.値は 0.31、二つの説明変数の相関係数は 0.38。なおカッコ内は t 値でいずれも 1%水準で有意。

⁹ もちろん、新規学卒者や移民など新たな労働市場参加者も主たる受け皿である

¹⁰ 加えてパートタイム労働者のフルタイム化によっても労働供給が増加し、労働需要を満たす。

た労働者を再び労働市場へ呼び戻す。労働市場へ再参加する労働者が自らの失業期間をどのように回答するか¹¹は微妙な問題だが、いずれにしろ高齢化などの人口動態変化による下押しを別とすれば労働力率は上昇へ向かい、失業率を押し上げ、労働市場の需給逼迫を和らげる。実際、労働力率には足元で反転の兆しがみられる。

総合すれば、労働需要の増加に対し、労働市場では長期失業者やパートタイム労働者、非労働力人口も含めた広範な調整メカニズムが作用すると考えられ、短期失業率のみが更に大幅に低下する可能性は高くない。

短期失業率のみの低下では十分な賃金上昇は達成されない

また仮に、そうした調整メカニズムが十分に働かず、一時的に短期失業率のみが大幅に低下するとしても、賃金上昇が継続的に加速し、インフレ率の上昇ペースが速まるとは考えにくい。短期失業率とインフレ率の関係を示すフィリップス・カーブは、傾きこそ金融危機前と金融危機後で大きく変わらないが、大きく下方へシフトしている。従って、短期失業率の低下により多少のインフレ率上昇はあるとしても、中央銀行の目標に適うインフレ率の上昇に繋がるためには、やはり長期失業を含めた労働市場全体のスラックの減少が進み、フィリップス・カーブの上方へのシフトが必要がある。言い換えれば、短期失業率の大幅な低下により、一時的に既存の労働者の賃金水準が大幅に上昇すれば、企業側で（相対的に賃金水準の低いと考えられる）長期失業者を雇用するインセンティブが高まり、やはり長期失業者を含めた労働市場全体の調整メカニズムが働くと考えられるのである。

中央銀行は金融引き締めを急がず

以上の雇用や賃金、インフレ情勢の分析及び見通しに基づく、長期失業の減少など質的改善を伴って雇用市場の改善が進む場合には、賃金やインフレ率の上昇は緩やかになり、少なくともインフレ情勢から判断する限りは、中央銀行である Fed が金融引き締めを急ぐ必要はないと言える。これがメインシナリオであり、インフレ率の上昇ペースが緩慢なため、当社では Fed が 2015 年の早いタイミングで利上げへ踏み切る可能性は低いと考えている。一方、労働市場の質的改善が進まず、つまり長期失業などの減少を伴わずに、賃金やインフレ率の上昇が進む場合には、中央銀行は労働市場の改善を優先しての金融緩和継続か、インフレ率の抑制のための金融引き締めかの難しい選択を迫られることになる。

参考文献

Alan B. Krueger, Judd Cramer and David Cho (2014), "Are the Long-Term Unemployed on the Margins of the Labor Market?", Brookings Panel on Economic Activity

Rand Ghayad and William Dickens (2012), "What Can We Learn by Disaggregating the Unemployment-Vacancy Relationship?", Public Policy Brief No. 12-3, Federal Reserve Bank of Boston

Rand Ghayad (2013), "A Decomposition of Shifts of the Beveridge Curve", Public Policy Brief No. 13-1, Federal Reserve Bank of Boston

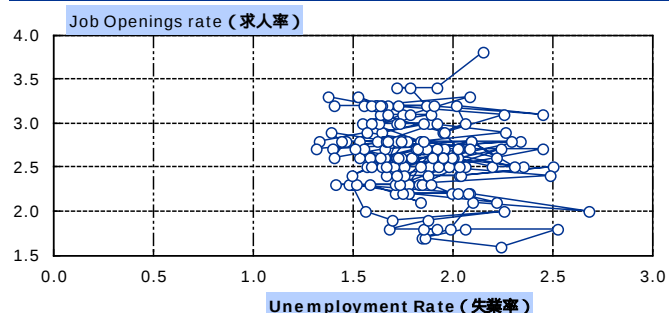
Rand Ghayad (2013), "The Jobless Trap - Job Market Paper - "

Whitehouse (2014), "Addressing the Negative Cycle of Long Term Unemployment"

¹¹ 失業期間を通算して回答されれば、長期失業者となり、通算されなければ短期失業者となる。

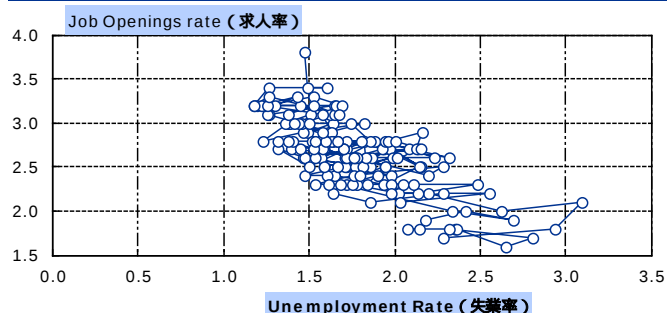
失業期間に応じたベバリッジカーブの推移(2001～)

A1: 失業5週間未満



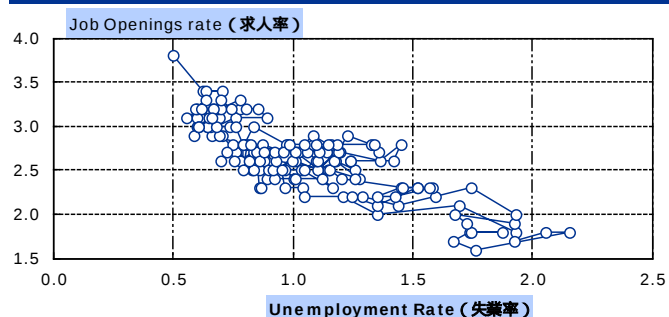
(出所) Department of Labor

A2: 失業5～14週間



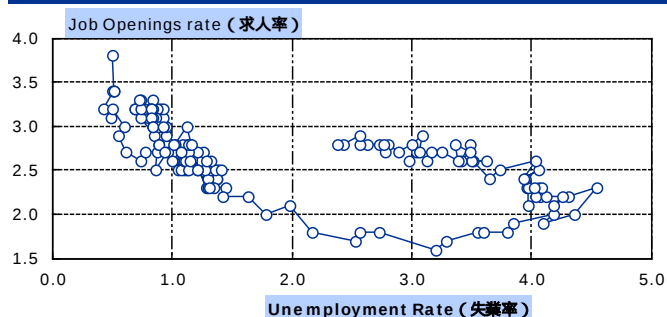
(出所) Department of Labor

A3: 失業15～26週間



(出所) Department of Labor

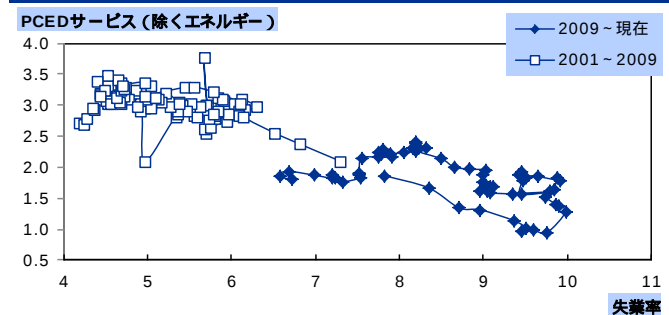
A4: 失業27週間以上



(出所) Department of Labor

フィリップスカーブ

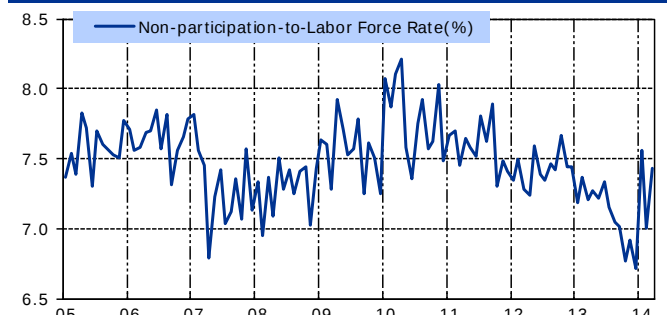
B1: フィリップス・カーブ(2001～2009)



(出所) Department of Labor

非労働力人口の労働力化の動き

C1: 非労働力人口から労働力人口への遷移率(%)



(出所) Department of Labor