



# BTMU Focus USA Weekly

三菱東京UFJ銀行 経済調査室ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY

Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史

Director and Chief U.S. Economist

+1(212)782-5701, [hikurihara@us.mufg.jp](mailto:hikurihara@us.mufg.jp)

A member of MUFG, a global financial group

July 17, 2015

## <FOCUS>

### 労働参加率は下げ止まるのか

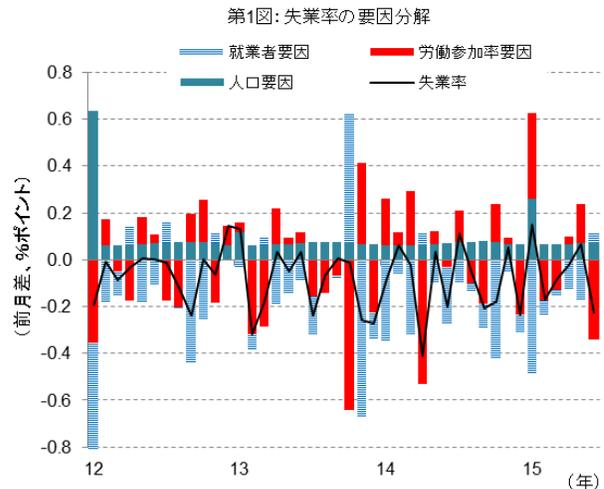
- 6月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+22.3万人となり、5月（同+25.4万人）からは減速もまずまずの増加幅を記録。失業率についても0.2%ポイント低下したが、労働参加率の低下が主因であるため、割り引いてみる必要がある。
- 6月の労働参加率は62.6%となり、5月から0.3%ポイント低下。1977年10月以来の低水準となった。労働参加率が下げ止まれば失業率の改善は緩やかとなり、FRBにとって低めの政策金利を継続し易い環境が続く一方、労働参加率の低下が続けば、利上げペースが速まるリスクもある。
- 労働参加率は2000年頃をピークに低下傾向にあるが、金融危機以降において低下ペースが加速。金融危機以降の労働参加率は、①「人口動態の変化を反映する構造要因」、②「労働需給を反映する通常の景気循環要因」、③「その他要因」によって変動してきた。2007年から2014年にかけて労働参加率は3.3%ポイント低下したが、人口動態要因(①)で1.8%ポイント、人口動態以外の要因(②+③)で1.5%ポイント低下してきたと試算される。
- 先行きについて、“人口動態要因”による労働参加率への下押し圧力は当面継続する可能性が高い。足元（2015年1-6月平均）で、55歳～59歳の人口は約21.5百万人、60歳～64歳の人口は約18.9百万人となっており、2008年頃と比べて大きく増加している。
- “人口動態以外の要因”は労働参加率を押し上げる方向に働きつつあり、先行きは押し上げ度合いが強まる見通しである。「労働需給を反映する通常の景気循環要因」は、失業率ギャップと概ね連動するが、「その他要因」を合わせた“人口動態以外の要因”による労働参加率の変化をみても、失業率ギャップの動きとそれほど乖離していない。
- 足元の失業率ギャップは、“人口動態以外の要因”による労働参加率の押し上げ幅が、“人口動態要因”による押し下げ幅に近付きつつあることを示している。労働参加率が下げ止まるには、ここから大幅な失業率の改善までは必要なさそうだ。6月の労働参加率は大きく低下したが、労働参加率の一段の低下を主因とするFRBの利上げペースの加速等は回避されよう。

## <FOCUS>労働参加率は下げ止まるのか

### 6月の雇用者数増加幅はますますも、労働参加率の低下は懸念材料

6月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+22.3万人となり、5月（同+25.4万人）からは減速もますますの増加幅を記録。今年1-6月の増加幅は月平均20.8万人となった。

失業率についても5.3%となり、5月から0.2%ポイント低下した。但し、低下幅を要因分解すると、就業者要因が+0.04%ポイント、労働参加率要因が▲0.34%ポイント、人口要因が+0.08%ポイントとなっている（第1図）。労働参加率の低下が主因であるため、失業率の低下は割り引いてみる必要がある。



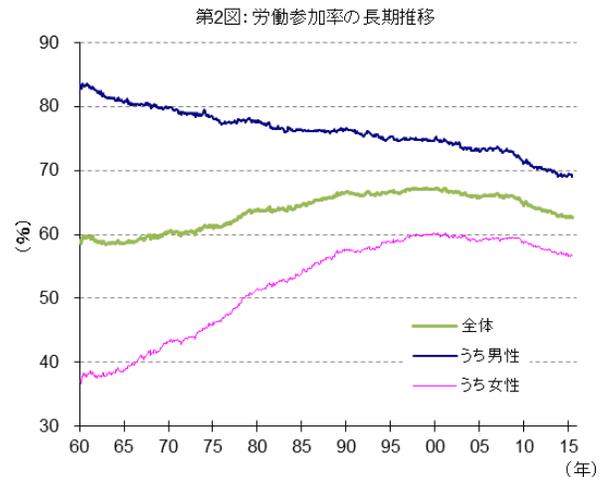
(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 6月の労働参加率は1977年10月以来の低水準に

6月の労働参加率は62.6%となり、5月から0.3%ポイント低下（第2図）。労働参加率は昨年より下げ止まりつつあったが、再び今次低下局面での最低を更新し、1977年10月以来の低水準となった。

内訳をみると、男性が69.0%と前月から0.4%ポイント低下、女性が56.7%と前月から0.1%ポイント低下している。

これまでのWeeklyでも指摘の通り<sup>1</sup>、現環境下における労働参加率は、金融政策判断に際しても重要な指標と位置付けられ、その動向が注目される。労働参加率が下げ止まれば失業率の改善は緩やかとなり、FRBにとって低めの政策金利を継続し易い環境が続く一方、労働参加率の低下が続けば、利上げペースが速まるリスクもある<sup>2</sup>。



(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 金融危機以降の労働参加率の低下要因は複合的

労働参加率は2000年頃をピークに低下傾向にあったが、金融危機以降において低下ペースが加速している。金融危機以降の労働参加率は、①「人口動態の変化を反映する構造要因」、②「労働需給を反映する通常の景気循環要因」、③「その他要因」によって変動してきた（第1表）。

<sup>1</sup> 例えば2014年3月14日付Weekly「労働参加率の下げ止まりはもう少し先」。

<sup>2</sup> 金融政策の議論において、労働市場の“緩み”を把握するために使用される広義失業率（U-6失業率）は、通常のU-3失業率に加えて求職意欲喪失者（ディスカレッジド・ワーカー）等就職活動を行わなかった労働者（非労働力人口）や経済的理由によるパートタイム労働者を含んでいるため、労働参加率低下が部分的に反映されている。

「人口動態の変化を反映する構造要因」とは、ベビーブーマー世代の高齢化による就業可能人口に占める（相対的に労働参加率の低い）60歳以上の割合上昇である。

「労働需給を反映する通常の景気循環要因」とは、景気・労働市場の状態が良い時に労働参加率が上昇し、状態が悪い時には労働参加率が低下する傾向である。

「その他要因」は、“人口動態以外の構造要因（長期トレンド）”と“金融危機の影響”に大別され、様々な要因が指摘されている。“人口動態以外の構造要因”としては、高学歴志向の強まりや働く学生の減少、社会保障障害保険（SSDI）受給者の増加等による労働参加率への低下圧力が挙げられる。“金融危機の影響”としては、労働市場の流動性低下や雇用のミスマッチ等を背景とした失業期間の長期化による非労働力人口の増加（労働参加率の低下）が挙げられる<sup>3</sup>。

第1表：金融危機以降における労働参加率の低下要因

		金融危機以降の状況	労働参加率低下への寄与イメージ	分類（構造 or 循環）	現状・今後の見通し	
①人口動態の変化を反映する構造要因	—	ベビーブーマー世代の退職で、相対的に労働参加率の低い60歳以上の就業可能人口に占める割合が上昇	50%	構造要因	従来と不変	
②労働需給を反映する通常の景気循環要因	失業者の求職意欲喪失	労働市場の回復が不十分ななか、求職活動を中止し非労働力化する失業者が増加	25%	循環要因	労働市場の回復進展により、労働参加率の押し上げ要因に転化	
	若年層の進学率上昇	労働市場の回復が不十分ななか、就職を躊躇し学生を継続する若年層が増加		循環要因		
	高齢層の退職前倒し	労働市場の回復が不十分ななか、退職を前倒し非労働力化する高齢層が増加		循環要因		
③その他要因	人口動態以外の構造要因（長期トレンド）	高学歴志向の強まり	25%	構造要因	従来と不変	
		働く学生の減少		「雇用の二極化」等により学生に適する仕事の減少	構造要因	従来と不変
		社会保障障害保険（SSDI）受給者の増加		高齢化や適格要件変更（1984年）等によって受給者が大幅に増加。受給者は労働市場へ戻らず	構造要因	従来と不変
		〈女性の労働参加率上昇の一巡〉		ワーク・ライフ・バランス支援制度の整備等による女性の社会進出加速は2000年頃を境に一巡	構造要因	従来と不変
	金融危機の影響	失業保険給付期間の大幅延長		失業保険給付期間の大幅延長により就職・勤労意欲が弱体化、失業期間が長期化	循環要因	概ね解消か
		失業期間の長期化による失業者の非労働力化		ネガティブエクイティの住宅ローン急増による転居率低下等で労働市場の流動性低下、失業期間が長期化	循環要因	概ね解消か
		雇用のミスマッチ		住宅・金融バブル崩壊を背景に産業構造が大幅に変化、雇用のミスマッチが拡大し失業期間が長期化	循環要因	徐々に解消へ
	ヒステリシス（履歴）効果	企業は能力だけでなく失業期間でも人材を選別する傾向があるため、長期失業者は再就職が困難に	循環要因	徐々に解消へ		

（注）『労働参加率低下への寄与イメージ』は、金融危機以降の労働参加率低下に対する寄与のイメージを、各種先行研究等をもとに参考までに記載。  
（資料）三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 金融危機以降の労働参加率低下には、人口動態と人口動態以外が半々の寄与

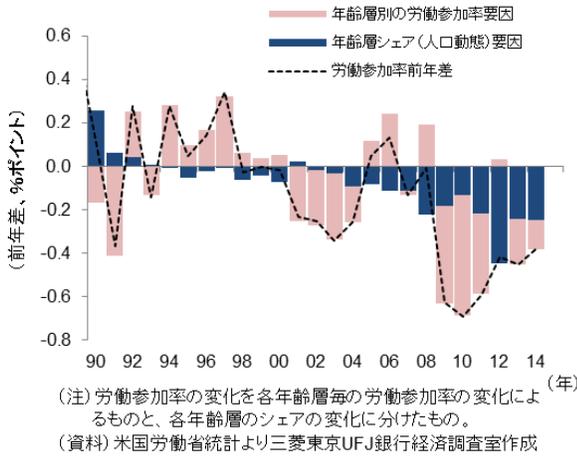
これら各要因の（金融危機以降の）労働参加率低下への寄与について、“人口動態要因”と“人口動態以外の要因”の2つに分けて確認することは比較的容易である。“人口動態要因”

<sup>3</sup> 6月の平均失業期間は、28.1週となり5月（30.7週）から短期化。金融危機以降の最悪値は2011年12月の40.7週。また、6月の失業者に占める27週以上の長期失業者の割合は25.8%となり、5月（28.6%）から低下。金融危機以降の最悪値は2010年4月の45.3%。

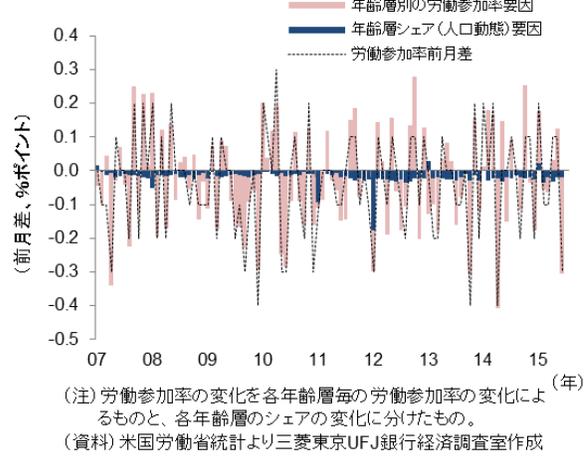
(①)は「労働市場の年齢層別シェアの変化による部分」で捉えられ、“人口動態以外の要因”(②+③)は「年齢層毎の労働参加率の変化による部分」として捉えられる。

2007年から2014年にかけて労働参加率は3.3%ポイント低下したが、“人口動態要因”が▲1.8%ポイント、“人口動態以外の要因”が▲1.5%ポイント影響してきたと試算される(第3図)。なお、より足元の動向を月次でみると、6月の労働参加率は0.3%ポイント低下したが、“人口動態要因”が▲0.02%ポイント、“人口動態以外の要因”が▲0.28%ポイント影響している(第4図)。

第3図: 労働参加率の要因分解(年次)



第4図: 労働参加率の要因分解(月次)



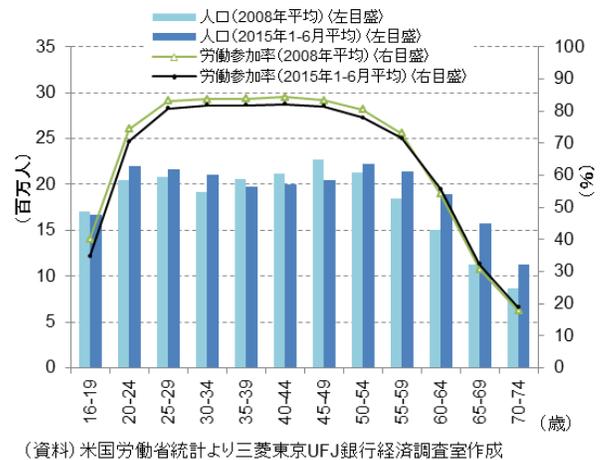
### “人口動態要因”による労働参加率への下押し圧力は続く

先行きについて、“人口動態要因”による労働参加率への下押し圧力は当面継続する可能性が高い。

労働参加率を年齢別にみると、60歳～64歳から65歳～69歳にかけて最も大きく低下するが、足元(2015年1-6月平均)で、55歳～59歳の人口は約21.5百万人、60歳～64歳の人口は約18.9百万人となっており、2008年頃と比べて大きく増加している(第5図)。これらの年齢層が、引き続き今後数年間で徐々に引退時期を迎えることになる。

なお、2008年頃から足元(2015年1-6月平均)にかけての年齢別の労働参加率をみると、60歳以上の年齢層では上昇してきた一方、60歳未満の年齢層では総じて低下している。低下幅の大きな年齢層を順にみると、16歳～19歳(▲5.3%ポイント)、20歳～24歳(▲3.9%ポイント)、50歳～54歳(▲2.4%ポイント)、25歳～29歳(▲2.3%ポイント)となっている<sup>4</sup>。

第5図: 年齢別にみた人口と労働参加率



<sup>4</sup> 2008年以降において労働需給に“緩み”が存在するなか、景気循環要因として指摘される「若年層の進学率上昇等による労働参加率低下」は相応に発生してきたとみられる一方、「高齢層の退職前倒し等による労働参加率低下」の発生度合いは判然としないと言える。

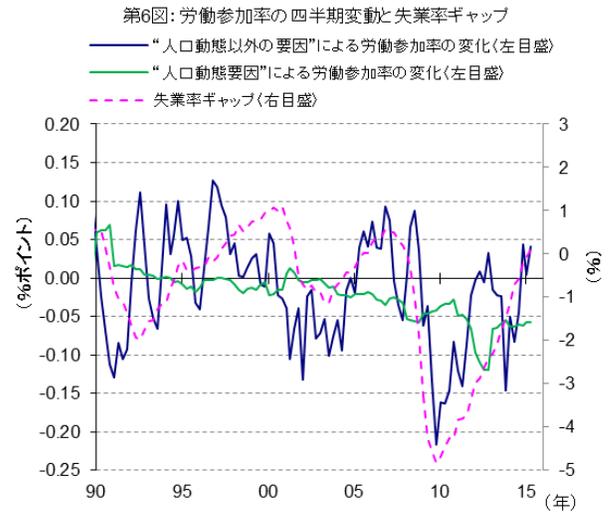
“人口動態以外の要因”は労働参加率を押し上げ、労働参加率は下げ止まりへ

“人口動態以外の要因”は労働参加率を押し上げる方向に働きつつあり、先行きは押し上げ度合いが強まる見通しである。

前述の通り、“人口動態以外の要因”は「労働需給を反映する通常景気循環要因」と「その他要因」を合わせたものである。

「労働需給を反映する通常景気循環要因」は、失業率ギャップと概ね連動するが、「その他要因」を合わせた“人口動態以外の要因”による労働参加率の変化をみても、失業率ギャップの動きとそれほど乖離していない（第6図）。「その他要因」は構造要因か循環要因かの見極めが難しいが、循環要因の割合が大きいことを示唆しているとも捉えられる。

足元の失業率ギャップは、“人口動態以外の要因”による労働参加率の押し上げ幅が、“人口動態要因”による押し下げ幅に近付きつつあることを示している。労働参加率が下げ止まるには、ここから大幅な失業率の改善までは必要なさそうだ。6月の労働参加率は大きく低下したが、労働参加率の一段の低下を主因とするFRBの利上げペースの加速等は回避されよう。



(注) 1. 『労働参加率の変化』は過去1年の平均値。  
 2. 『失業率ギャップ』はCBOによる自然失業率を用いて算出。  
 (資料) 米国労働省統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(栗原 浩史)



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくご申しあげます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.