



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

The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.
Economic Research Group (New York)
Toshiki Iwaoka 岩岡 聰樹
Managing Director & Chief Economist
+1(212)782-5701, tiwaoka@us.mufg.jp

来週の Weekly は出張のため休刊となります。
どうぞよろしくお願い致します。

February 28, 2014

<FOCUS>

徐々に高まる米国労働市場の流動性

- 悪天候の影響や、在庫調整、金利上昇に伴う住宅市場の減速等が重なるなか、幾分軟調な経済指標が続いているが、足元は短期的な減速局面との評価に変わりはなく、過度の懸念は不要であろう。特に家計マインドの改善基調が崩れていない点はプラス材料。小売売上は弱含んだが、家計マインドとの乖離は天候による影響が大きいことを示唆している。
- 今後の消費拡大要因として期待されるのが賃金上昇だ。失業率低下に伴い、一時、▲4%超まで拡大した失業率ギャップ（自然失業率－失業率）は▲1%以下まで縮小した。景気回復局面で失業率ギャップが▲1%を切ってくるのは、2003年終盤～2004年初以来。それ以前では1994年前半以来となる。失業率ギャップについては幅を持つてみる必要があるものの、足元は過去FRBによる利上げが開始された時期の水準に近い。こうしたなか、時間当たり賃金は前年比+2%程度まで回復してきている。
- また、失業率低下に伴い労働市場の流動性が緩やかに回復してきている点は注目される。雇用動態統計における自発的離職率は2%近くまで上昇してきており、転職活動が徐々に活発化していることを示している。より賃金の高い企業・業種への労働力の移動はラグを伴って賃金を押し上げると予想される。今後、賃金が伸びを高めるかをみるうえで、自発的離職率が2%台半ばに向け上昇するかが焦点となる。
- 一方、全体で見ると上昇してきている自発的離職率だが、業種別にみるとまだバラツキも残る。主要業種別にみても、概ね「離職率上昇→賃金上昇」という動きが確認出来る反面、建設業や小売業などの賃金は依然弱含んでいる。バブル崩壊の後遺症や必要とされる労働力の高付加価値労働へのシフト等、構造的な下押し要因も残るなか、労働市場全体でみた流動性が徐々に戻ることで賃金上昇も緩やかに進むという姿が想定される。
- 労働市場における流動性の回復は、労働資源がより生産性の高い企業や業種にシフトすることで、経済全体の生産性や競争力を高めるという観点からも極めて重要である。今後数年で、生産性上昇とそれに伴う家計の期待所得の改善・需要増というメカニズムを通じ、米国経済の中長期的成長余地がいよいよ高まるのか注目される。

<FOCUS> 徐々に高まる米国労働市場の流動性

家計マインドと消費は乖離気味

悪天候の影響や、在庫調整、金利上昇に伴う住宅市場の減速等が重なるなか、幾分軟調な経済指標が続いているが、足元は短期的な減速局面との評価に変わりはなく、過度の懸念は不要であろう。

特に家計マインドの改善基調が崩れていない点はプラス材料だ。2月のミシガン大学消費者センチメント（確報値）は81.6と、1月から小幅改善した。昨年夏場の水準はまだ小幅下回っているものの、昨秋の政府機関閉鎖時の落ち込みからの回復過程にある。1月の実質小売売上（3カ月前比）は、2012年6月以来のマイナスとなったが、家計マインドとの乖離は、足元の消費軟調が悪天候による一時的影響が大きいことを示唆している（第1図）。

期待される失業率低下→賃金上昇

また、今後の消費拡大要因として期待されるのが賃金の上昇である。失業率低下に伴い、一時、▲4%超まで拡大した失業率ギャップ（自然失業率－失業率）は、直近1月は▲1%以下まで縮小した（第2図）。

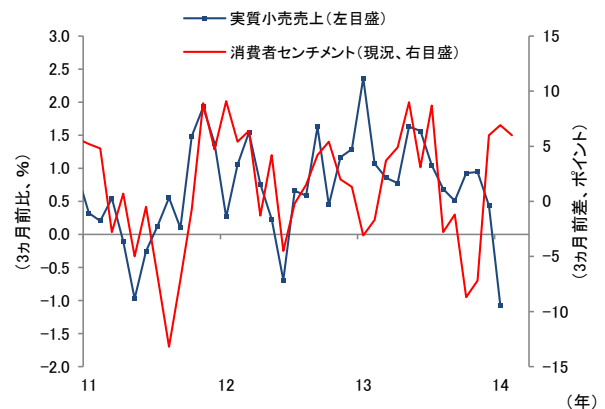
景気回復局面で失業率ギャップが▲1%を下回ってくるのは、2003年終盤～2004年初以来。それ以前では1994年前半以来となる。自然失業率の推計については幅を持ってみる必要があるほか、失業率自体も労働参加率低下により改善している面が大きい点は割り引く必要があるものの、足元の失業率ギャップは、過去FRBによる利上げが開始された時期の水準に近い。こうしたなか、時間当たり賃金は2012年半ばに底入れし、足元は前年比+2%程度まで回復してきている（同図）。

自発的な離職も増加傾向

今後の賃金動向を占ううえで、失業率低下に伴い、労働市場の流動性が緩やかに回復してきている点も注目される。雇用動態統計（JOLTS）における自発的離職率（民間ベース）は、2%近くまで上昇してきており、転職活動が徐々に活発化していることを示している（次頁第3図）。より賃金の高い企業・業種への労働力の移動はラグを伴って賃金を押し上げると予想される。

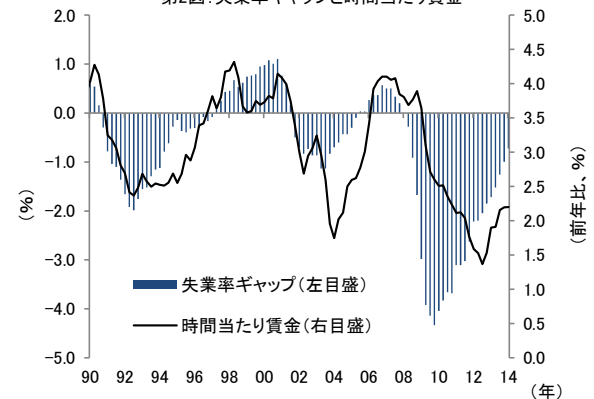
なお、雇用動態統計が公表されている2000年12月以降では、自発的離職率が2%を下回ったことは金融危機前には無かった。自発的離職率からみると、米国労働市場の流動性は過去の変動レンジの下限まで漸く回復してきたとの評価になる。今後、時間当たり賃金が伸びを高め

第1図：消費者センチメントと実質小売売上



（注）小売売上高（除く飲食店）をCPI・財で実質化したもの。
（資料）商務省、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：失業率ギャップと時間当たり賃金



（注）失業率ギャップは自然失業率－失業率。ここでの自然失業率はCBOが算出している足元のスキルのミスマッチや緊急失業保険給付の影響などを加味した短期の自然失業率とした。直近は1月単月実績。
（資料）米国労働省統計、CBOより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

るかをみるうえでは、自発的離職率が2%台半ばに向けて上昇するかが一つの焦点となるだろう。

業種間バラツキも残存、緩やかな賃金上昇

労働市場全体でみると上昇してきている自発的離職率だが、業種別にみるとまだバラツキも残っている。

主要業種別に自発的離職率と賃金の関係を見ると、2012年から2013年にかけて、概ね「離職率上昇→賃金上昇」という動きが出ていることがみてとれる（第4図）。専門・ビジネスサービスの賃金上昇が目立つほか、製造業や教育・医療なども改善している。一方、建設業や小売業などの時間当たり賃金は離職率が小幅上昇するなかでも依然弱含んでいる。こうした業種間のバラツキも全体の賃金上昇率が過去に比べると低い背景になっている。

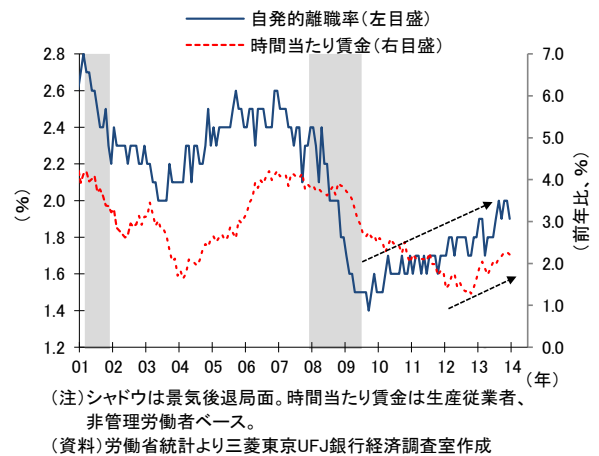
また、当然だがバブル期のピークにあった2007年と比較すると、離職率・賃金上昇率の水準はともに低位にある（同図）。住宅バブル崩壊の影響も一部残存していることや、必要とされる労働力が高付加価値労働へシフトしていること等、構造的な下押し要因も残るなか、労働市場全体でみた流動性が徐々に戻ることで賃金上昇も緩やかに進むという姿が想定される。

中長期的な成長力上昇への期待

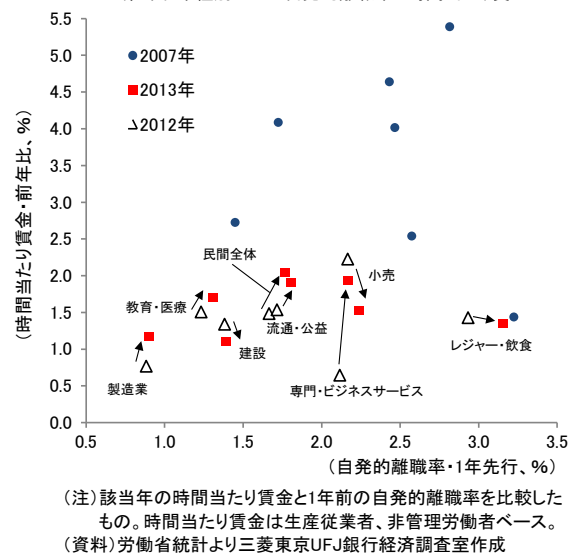
足元は、2月の企業景況感が依然弱めの動きをみせるなど、短期的な景気減速度合いに引き続き注視が必要な局面にあるが、こうした労働力の移動が進んでいけば、今年後半にかけては、賃金の改善が徐々に進むなか、個人消費や景気の回復感が徐々に強まることが期待できるだろう。

労働市場における流動性の回復は、労働資源がより生産性の高い企業や業種にシフトすることで、経済全体の生産性や競争力を高めるという観点からも極めて重要である。今後数年で、生産性上昇とそれに伴う家計の期待所得改善・需要増というメカニズムを通じ、米国経済の中長期的成長余地がいよいよ高まるのか注目される。

第3図：自発的離職率と時間当たり賃金



第4図：業種別にみた自発的離職率と時間当たり賃金



< FOCUS >



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、宜しくごお願い申し上げます。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.