



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

A member of MUFG, a global financial group

September 15, 2015

<FOCUS>

目立って高い求人率の背景

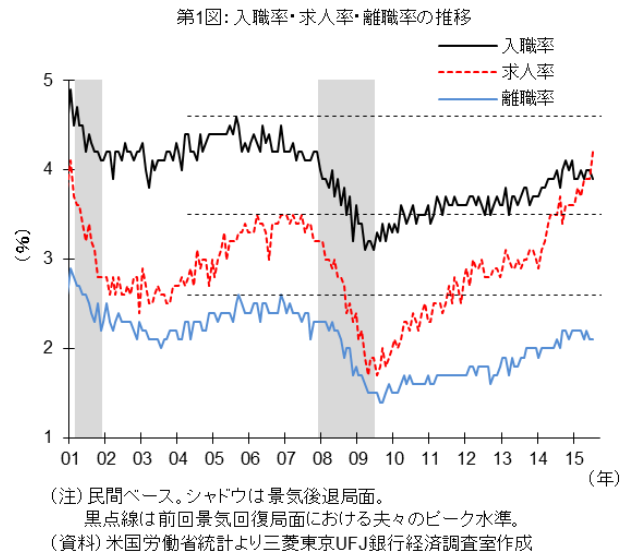
- 先週発表された雇用動態統計 (JOLTS、7月データ) では、前月と比べて入職率が低下し、離職率が横這いだった一方、求人率は大きく上昇した。求人率は昨年より急ピッチな上昇が続いてきた結果、前回景気回復局面におけるピーク水準を既に大きく上回っている。
- 求人率が目立って高い背景を、労働市場のサーチ理論に沿ってみていく。均衡状態の求人率と失業率は (求人率と失業率の関係を示す) UV 曲線と (一定の失業率下での企業の採用意欲を示す) 雇用創出線の交点となるが、まず、UV 曲線が今次景気回復局面において右上方へシフトしたことが背景の1つに挙げられよう。UV 曲線の右上方へのシフトは、「労働市場におけるミスマッチの拡大」を表し、均衡状態の求人率と失業率をともに上昇させる方向に作用する。
- 加えて、雇用創出線の反時計周りシフトも背景の1つとして指摘されている。雇用創出線の反時計周りシフトは、「労働者の交渉力低下」を表し、均衡状態の求人率を上昇させる方向に、失業率を低下させる方向に作用する。例えば FRB のエコノミストらは、近年の労働分配率の趨勢的な低下を「労働者の交渉力低下」の証左とみているようだ。
- この様な“UV 曲線の右上方シフト”と“雇用創出線の反時計周りシフト”が組み合わさると、均衡状態の失業率が概ね変わらない一方、求人率が大幅に上方へシフトする結果になる。なお、UV 曲線と雇用創出線のシフトをもたらした要因は、何れも循環要因か構造要因か判然としない。循環要因が大きければ今後の均衡点に変化する可能性は十分にあり、留意が必要だ。
- 目立って高い求人率は、労働需要を判断する際には幾分割り引いてみる必要があり、均衡失業率の大幅上昇や賃金上昇率の急加速を示唆しているわけでも無さそう。賃金については、決定要因が複合的ななか、これら労働需給指標との緩やかな相関関係からイメージを掴むには、(求人率ではなく) 離職率との関係を見る方が妥当だろう。金融危機以前の時間当たり賃金との関係に基づけば、足元の求人率は賃金上昇率が今後1年半程度のラグを伴って前年比+5%程度まで上昇する可能性を示唆する一方、最近の離職率は同+2.5~2.8%程度の賃金上昇率を示唆している。

<FOCUS>目立って高い求人率の背景

求人率は前回景気回復局面におけるピーク水準を既に大きく上回る

先週発表された雇用動態統計（JOLTS、7月データ）は、まちまちの結果であった。雇用動態統計の中の3指標をみると（民間ベース）、入職率が3.9%と6月（4.0%）から低下し、離職率が2.1%と6月から横這いだった一方、求人率は4.2%と6月（3.9%）から大きく上昇した（第1図）¹。

入職率や離職率は前回景気回復局面におけるピーク水準には届いていない一方、求人率は昨年より急ピッチな上昇が続いてきた結果、前回景気回復局面におけるピーク水準（3.5%）を既に大きく上回っている。

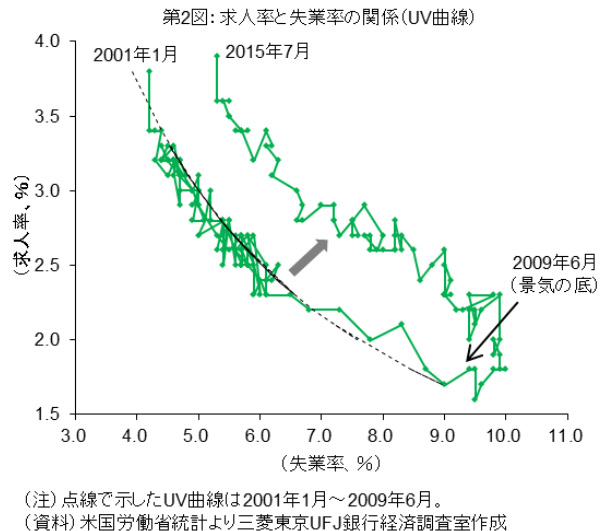


今次景気回復局面で右上方へシフトしたUV曲線は、求人率が目立って高い背景の1つ

求人率が目立って高い背景を、労働市場のサーチ理論に沿ってみていく²。均衡状態の求人率と失業率は（求人率と失業率の関係を示す）UV曲線（ビベリッジ曲線）と（一定の失業率下での企業の採用意欲を示す）雇用創出線³の交点となるが、まず、UV曲線が今次景気回復局面において右上方へシフトしたことが背景の1つに挙げられよう（第2図）。

UV曲線の右上方へのシフトは、「労働市場におけるミスマッチの拡大」を表し、均衡状態の求人率と失業率（自然失業率または構造的失業率）をともに上昇させる方向に作用する。労働市場におけるミスマッチ拡大については、様々な構造要因、循環要因が指摘されている⁴。

なお、均衡失業率の上昇は、労働市場の需給ギャップが表面的な失業率の需給ギャップから想定されるよりも実は小さく、想定よりも早いインフレ圧力にも繋がり得る。



¹ 入職率 = (月間の採用者数) ÷ (雇用者数)。離職率 = (月間の離職者数) ÷ (雇用者数)。求人率 = (求人数) ÷ (雇用者数 + 求人数)、月間の最終営業日時点。雇用動態統計は2000年12月に開始された比較的新しい統計である。

² サーチ理論は取引に付随する摩擦を考慮しており、構造的失業をはじめとした労働市場の分析に適している。

³ 失業者が多ければ採用（雇用）に伴うコストが低下するため、企業の採用意欲が強まる。このため、雇用創出線は右上がりの形状となる。

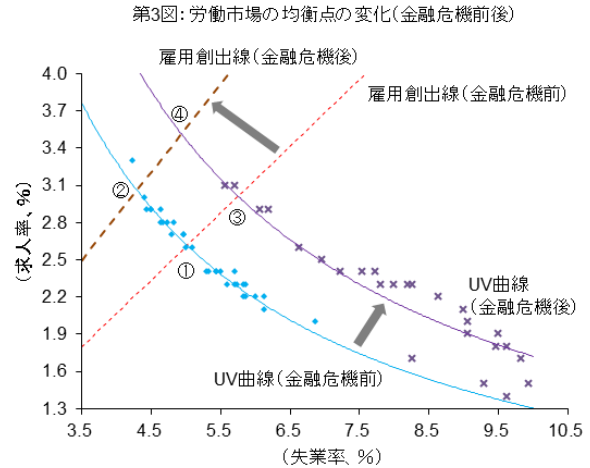
⁴ 例えば、「産業構造の変化」、「住宅価格下落に伴うモビリティの低下」、「失業保険給付の大幅延長」等。また、最近の研究では「雇用動態統計の開始以前に遡ると、景気後退後には一般的にUV曲線のシフトがみられる」、「長期失業者を除けばUV曲線はシフトしていない」等、循環要因の割合が比較的大きいとする結果が多い。

UV 曲線と雇用創出線のシフトは、均衡状態の失業率が概ね変わらない一方、求人率が大幅に上方へシフトする結果に

加えて、雇用創出線の反時計周り（左上方）シフトも求人率が目立って高い背景の 1 つとして指摘されている。雇用創出線の反時計周りシフトは、「労働者の交渉力低下」を表し、均衡状態の求人率を上昇させる方向に、失業率を低下させる方向に作用する。

例えば FRB のエコノミストらは、近年の労働分配率の趨勢的な低下を「労働者の交渉力低下」の証とみているようだ⁵。

このような“UV 曲線の右上方シフト”と“雇用創出線の反時計周りシフト”が組み合わせると、第 3 図で示される労働市場の均衡点が①から④へシフトすることになる。即ち、均衡状態の失業率が概ね変わらない一方、求人率が大幅に上方へシフトする結果になる。なお、UV 曲線と雇用創出線のシフトをもたらした要因は、何れも循環要因か構造要因か判然としにくい。循環要因が大きければ今後の均衡点に変化する可能性は十分にあり、留意が必要だ。



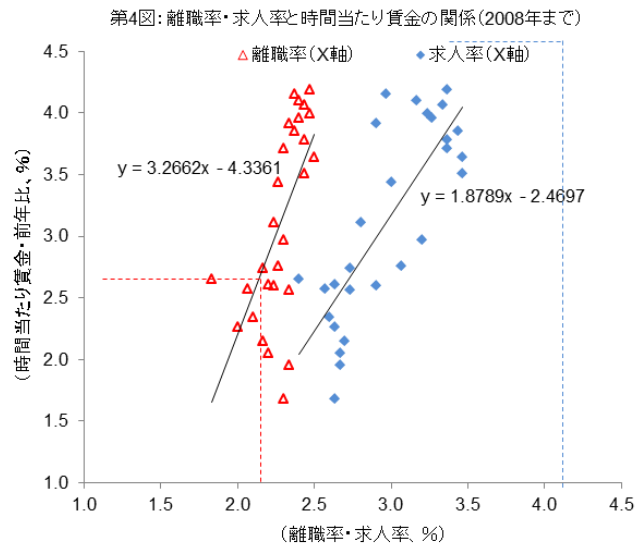
第3図: 労働市場の均衡点の変化(金融危機前後)
 (注)『雇用創出線』は、FRBのエコノミストによる算出値。
 (資料)米労働省統計、FRB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

求人率は幾分割り引いてみる必要、先行き賃金のイメージは離職率との関係で見ることが妥当

目立って高い求人率は、労働需要を判断する際には幾分割り引いてみる必要があり、均衡失業率の大幅上昇や賃金上昇率の急加速を示唆しているわけでも無さそうだ。

賃金については、決定要因が複合的ななか、これら労働需給指標との緩やかな相関関係からラフなイメージを掴むには、(求人率では無く)引き続き離職率との関係を見る方が妥当だろう⁶。

金融危機以前の時間当たり賃金との関係に基づけば、足元の求人率(4.2%)は賃金上昇率が今後1年半程度のラグを伴って前年比+5%程度まで上昇する可能性を示唆する一方、最近の離職率(2.1~2.2%程度)は同+2.5~2.8%程度の賃金上昇率を示唆している(第4図)。



第4図: 離職率・求人率と時間当たり賃金の関係(2008年まで)
 (注) 四半期データ。2008年まで。『離職率』と『求人率』は、『時間当たり賃金』に対して1年半先行。『離職率』と『求人率』は、民間ベース。『時間当たり賃金』は生産従業者、非管理労働者ベース。
 (資料)米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(栗原 浩史)

⁵ 参照文献: FEDS Notes “The Labor Share of Income and Equilibrium Unemployment”

⁶ 求人率・離職率・入職率はどれも賃金に対し先行性を有するが、賃金への影響度が相対的に大きいのは求人率と離職率である。これは、前者が労働市場の需給を直接的に表していること、後者はより高い賃金を求めた転職活動を表す指標であるためと考えられる。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(特に移動元の)賃金を押し上げる。



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.