

米国の労働需給は徐々に緩和へ

経済調査部 エコノミスト 伊藤 基

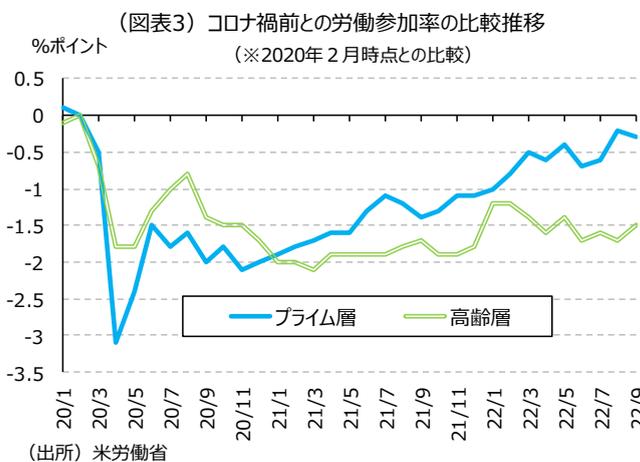
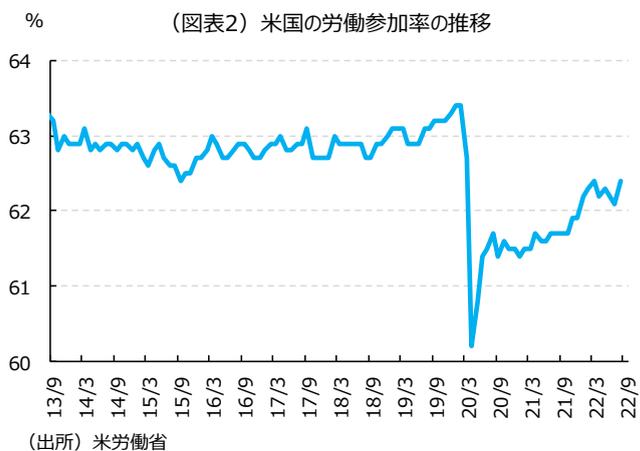
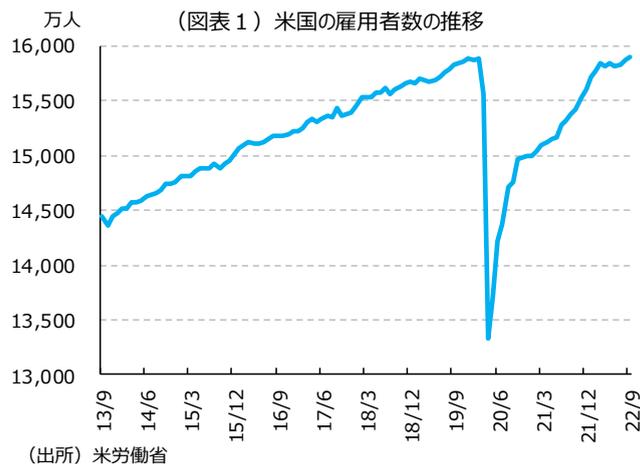
1. 労働需要が供給を大きく上回る

物価上昇圧力の高まりと、FRB（米連邦準備制度理事会）の積極的な利上げに伴い、米国経済に対する先行き不透明感が強まっている。もっとも、米国の雇用者数は、コロナの感染拡大で落ち込んだ後着実に回復し、コロナ禍前（2020年2月時点）の水準に戻っている（図表1）。企業の労働需要を示す求人件数は、3月をピークに減少基調にあるものの、8月は約1,005万件と高水準で推移しており、足元の労働需要は旺盛と言える。

一方で、16歳以上人口に占める労働力人口の割合を示す労働参加率を見ると、9月は62.3%と、コロナ禍前の水準をいまだ1%ポイント下回ったままである（図表2）。これは、コロナ禍で労働市場からいったん退出した人々がなかなか戻って来ない様子を示している。そのため、旺盛な労働需要に対し、労働供給が不足している状態が続いており、時間あたり賃金にも上昇圧力がかかっている。賃金の上昇は家計の購買力の増加を通じ、消費者物価の押し上げ要因となっている。

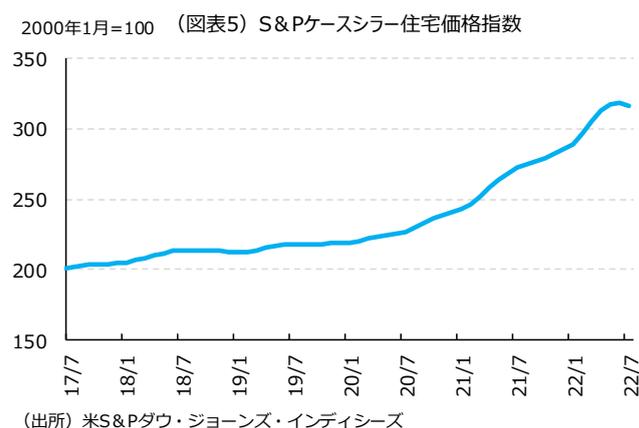
2. 高齢層の労働参加率の戻りが鈍い

世代別の労働参加率を見ると、プライム世代と呼ばれる25歳から54歳までの層では、コロナ禍前との比較で▲0.3%ポイント低いだけなのに対し、高齢層（55歳以上）は同▲1.5%ポイントと、大きく下回っている（図表3）。高齢層の労働参加率は、2021年3月にコロナ禍前比で同▲2.1%ポイントまで低下した後、均してみれば低位で横這い圏での推移が続いており、他の年代層よりも労働市場への回帰が遅い。理由のひとつに、多くの高齢労働者がコロナ禍を契機に早期退職したことが挙げられる。感染症に対するリスクがほかの世代よりも大きかったことに加え、コロナ禍での金融緩和で資産価格が急上昇したことが影響しているとみられる。



米国の代表的な株価指数である S&P500 の推移を見ると、コロナの感染拡大が明らかになった 2020 年 2~3 月にかけて急落したものの、その後は上昇基調が続き、2021 年 12 月には、2020 年初に比し約 1.5 倍の水準まで上昇する場面が見られた(図表 4)。米国は、401k(確定拠出型の企業年金制度)をはじめ、家計の資産形成を支援する制度が充実しているほか、家計の資産全体に占める金融商品の割合も大きいいため、株価上昇により早期退職を選択した人が少なくないとみられる。

住宅価格上昇の影響も大きい。コロナ禍でテレワーク勤務が普及したことにより、都市部から郊外へ広い家を求める動きが強まったのに加え、FRB による大規模な金融緩和によって住宅ローン金利が低下したため、全米主要 20 都市の住宅価格指数は 2020 年初に比べて約 1.4 倍にまで上昇している(図表 5)。米国家計の資産全体に占める不動産の割合は 25%程度で、高齢層の持家比率は 75%を超えているだけに、住宅価格の上昇も高齢労働者を早期退職させるきっかけになったと考える。



3. 景気後退に伴い労働需給は緩和へ

しかしながら、足元の米株式市場は、FRB による積極的な利上げによる景気の先行き不安から調整している。S&P500 は、最高値から 20%以上下落し、コロナ禍での上昇分の多くを吐き出している。住宅販売が軟調な推移をたどるなか、住宅価格の上昇も一服しており、今後下げ足を速めることが予想される。早期退職の大きな要因となった資産効果が剥落するなか、高齢層が労働市場に戻る動きが徐々に広がる可能性がある。

足元の労働需要は旺盛な状態が続いているものの、今後は徐々に弱含むとみる。物価上昇に対処するため、FRB は積極的な利上げを実施しているが、利上げの効果は、半年程度のラグを伴って実体経済に徐々に浸透していく。足元の急速な利上げの影響は、今後本格化する可能性が高く、米国経済の景気後退局面入りは不可避な情勢とみる。

高齢層が労働市場に回帰する動きが見込まれる一方、景気後退によって労働需要が弱含めば、過度に引き締まった労働需給は緩む可能性が高い。労働需給の緩和は、時間あたり賃金の伸び鈍化をもたらすとみられ、物価上昇圧力の緩和にもつながるとみている。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411