

市川レポート (No.7)

米労働市場の現状と金融政策への影響

1月の米雇用統計は、総じて労働市場の堅調な回復を裏付ける結果となりました。市場では米連邦準備制度理事会（FRB）が6月にも利上げを開始するのではないかとの見方が再浮上しています。そこで今回は雇用統計の内容を簡単に整理し、今後の金融政策に与える影響について考えてみます。

雇用者数は力強い伸びを示すも、「質」の改善ペースは緩やか

1月の非農業部門雇用者数は前月比25.7万人増となり、同時に昨年11月分と12月分が大幅に上方修正された結果、直近3カ月における前月比の雇用者数は月平均33.6万人増に達しています。また1月の民間部門は前月比26.7万人増となり、サービス業（同20.9万人増）が全体をけん引しました。一方、1月の失業率は5.7%と前月の5.6%から0.1ポイント悪化しましたが、これは就職をあきらめていた人が職探しを始めたことなどの影響によるものと思われ、労働参加率も前月の62.7%から62.9%に改善していることを踏まえれば、それほど心配する必要はありません。

なお時間あたり賃金は前年同月比+2.2%上昇と、前月の同+1.9%から改善しましたが、金融危機前の水準を回復するには至っていません（図表1）。また雇用の「質」に注目してみると、長期（27週以上）失業者比率と経済的理由によるパートタイマーはともに低下傾向にありますが、こちらも金融危機前の水準には戻っていません（図表2）。雇用の「質」は改善が続いていますが、そのペースは緩やかで、これが賃金の伸びを抑制している要因になっていると思われます。

【図表1：賃金上昇率と完全失業率】



(注) データ期間は2007年3月から2015年1月。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：長期失業者比率とパートタイマー】



(注) データ期間は2000年1月から2015年1月。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## FOMC声明における物価と雇用の評価

さて今回の雇用統計は今後の金融政策にどのような意味合いを持つのか考えてみます。FRBは金融政策について「物価の安定」と「最大雇用」という2つの目的（Dual mandate）を持っています。そのため金融政策を読む上で、FRBが物価と労働市場をどのように評価しているかを把握しておくことはとても大切ですが、その評価は米連邦公開市場委員会（FOMC）の声明で確認することができます。

物価について、FRBは個人消費支出（PCE）物価指数の前年比上昇率2%を長期的な目標としています。ただ直近の前年比上昇率は0.7%と、目標を大きく下回って低下傾向が続いています。これについて1月28日に発表された声明では、インフレ率の低下は主にエネルギー価格の下落を反映したもので、短期的に一層の低下が見込まれるものの、中期的に2%に向けて徐々に上昇する見込みと説明しています。つまり足元のインフレ率の低下は、FRBにとって金融緩和解除の深刻な妨げにはなっていないと考えられます。

一方、同じ声明において、労働市場の状況は一層改善したと評価されており（雇用は力強く伸び、失業率は低下している。）、労働市場のさまざまな指標は労働力の活用不足が引き続き解消に向かっていることを示唆していると述べられています。1月の雇用統計も、この評価に見合う内容となっており、FRBは引き続きフェデラルファンド（FF）金利誘導目標のレンジ引き上げ準備を進めることができると考えられます。

## 今回の雇用統計だけで政策判断が大きく変更されることはなからう

利上げ時期について市場の見通しを確認してみると、2月6日時点でFF金利先物市場に織り込まれている6月の利上げ確率は約26%、9月が約58%、12月は約82%と、いずれも前日から利上げ確率は上昇しましたが（それぞれ約18%、約45%、約69%）、6月の利上げ予想はまだ少数派です。FOMC声明には、緩和解除にあたって労働市場の状況を示す指標のほか、インフレ圧力やインフレ期待の指標、金融・国際情勢に関するデータなどさまざまな情報を幅広く考慮すると明記されているため、今回の雇用統計だけで政策判断が大きく変更されることはないと思われれます。

今後の重要イベントは、2月24日に予定されているイエレンFRB議長の議会証言、3月6日の2月雇用統計、3月17日～18日のFOMCです。まずは議会証言において、イエレン議長が雇用および物価

についてどのような見解を示すのか、利上げ開始の時期を読む上で注目されます。ただ差し迫ったインフレに対する懸念がなく、2月の雇用統計を見極める時間もあることから、あえて早期の利上げ時期を示唆する必要はないように思われます。また市場参加者のなかには、3月のFOMCで現在の声明から「金融政策スタンスの正常化の開始においては辛抱強く（patient）なれる」という文言が削除されると予想する向きもありますが、この文言の変更についてもFRBはいましばらく辛抱強くなれるとみています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会