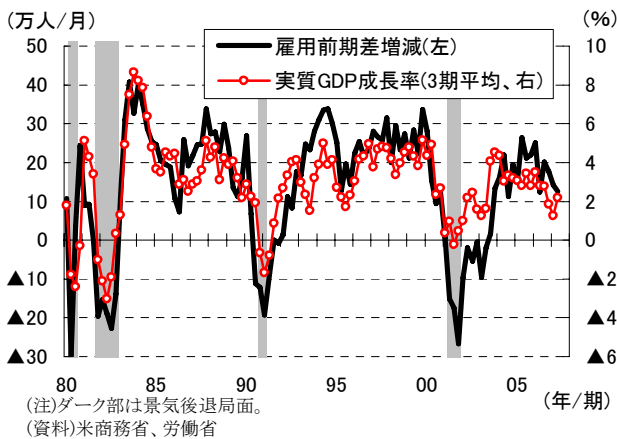


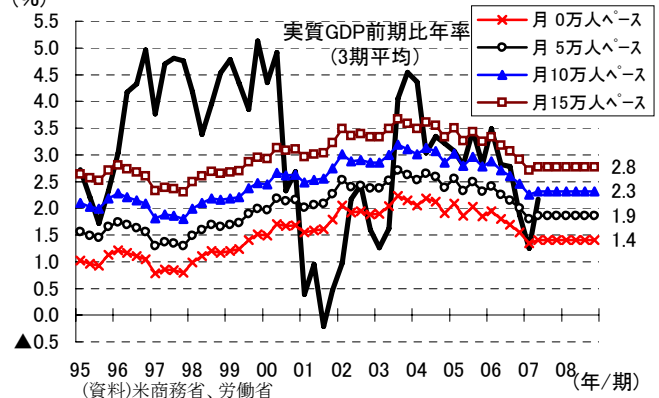
米景気拡大メカニズムが維持される雇用水準 ～米国景気の失速回避には月10万人前後の雇用増が不可欠～

- (1) 米国では、8月の非農業雇用者数が03年8月以来の減少となるなど、雇用の増勢に陰り。80年代以降、四半期ベースでの雇用減少は景気後退に直結。今後の米国経済の先行きが懸念される状況（図表1）。
- (2) 雇用者数増減と実質GDP成長率が強い相関を有するなか、足許の労働生産性伸び率を前提にすれば、両者の関係は、雇用の伸びがゼロの時の実質GDP成長率は年率+1.4%、月平均5万人増であれば同+1.9%、10万人増では同+2.3%、15万人増では同+2.8%となる（図表2）。ただし、これは、あくまで過去の結果から観察される対応関係であり、先行き雇用の増勢が一定水準を下回ると、景気後退リスクが大きく高まるとみておく必要。
- (3) すなわち、労働力人口が月平均15万人のペースで増加するなか、それを下回る雇用の伸びは、「失業率上昇→賃金上昇率鈍化→雇用者所得伸び鈍化」を通じて、個人消費の伸び鈍化を招来する（図表3、4）。米国では個人消費がGDPの7割を占めるだけに、雇用の伸びがあまりに低いと、成長率も大幅に低下し、結果として、「雇用悪化⇔景気減速」の負のスパイラルが働くことになる。したがって、そうしたスパイラルに陥ることなく、景気拡大メカニズムが維持されるには、ある程度の雇用の増勢維持が不可欠となる。

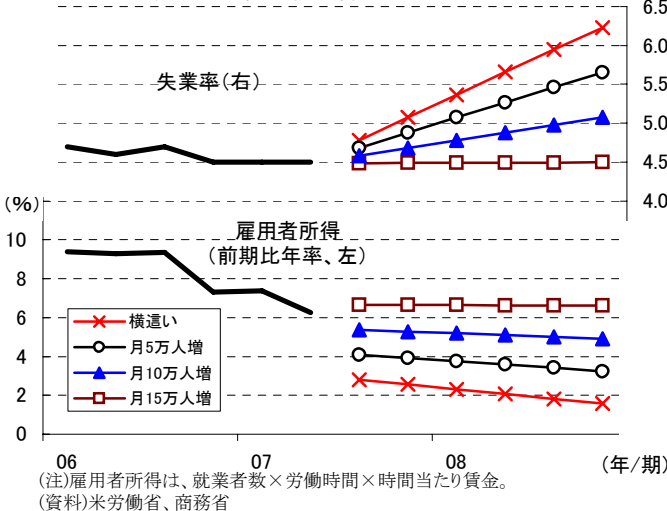
（図表1）80年以降の米雇用増減と実質GDP成長率



（図表2）米雇用増加ペースと実質GDP成長率の関係



（図表3）雇用増加ペースごとの
失業率・雇用者所得シミュレーション



【推計式】

$$\ln(\text{雇用者数}) = 5.89 + 0.96 \cdot \ln(\text{実質GDP}) - 0.61 \cdot \ln(\text{非農業労働生産性})$$

(t値) (99.3) (53.6) (-26.2)

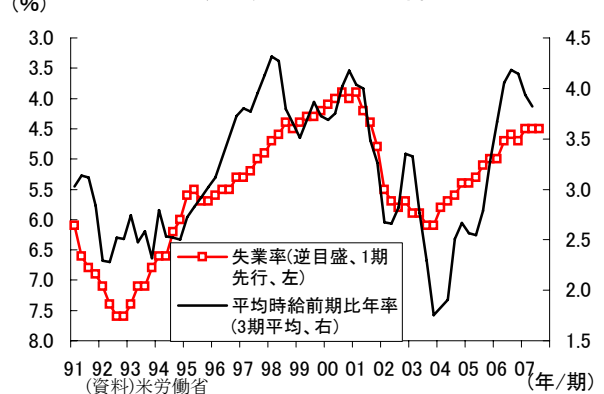
R²=0.9965

推計期間: 90/1Q～07/2Q

(注)雇用維持成長率は、労働生産性前期比年率の20四半期移動平均を趨勢

トレンドとして算出。

（図表4）失業率と平均時給



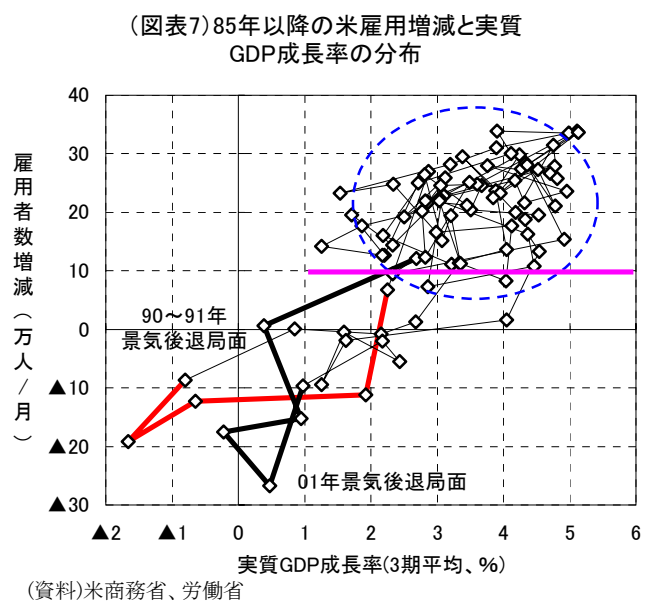
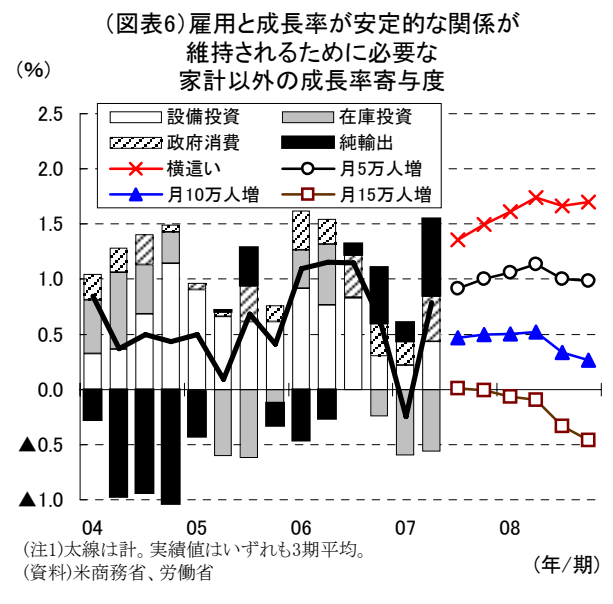
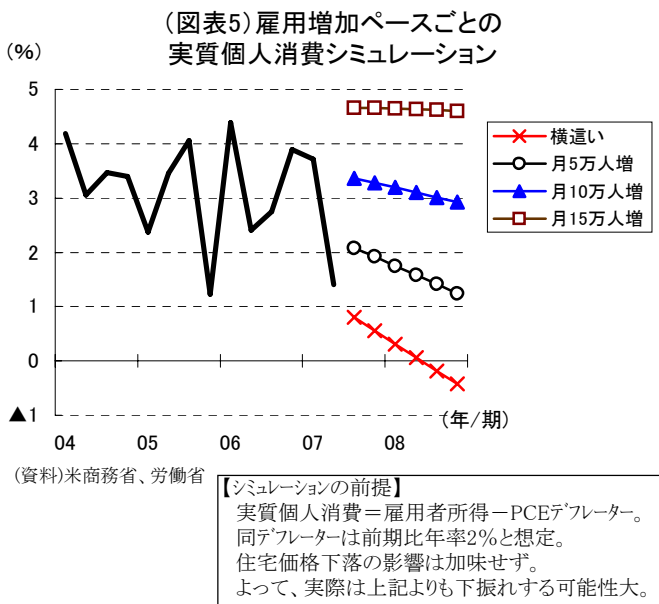
(4) そこで、景気拡大メカニズムが維持される雇用水準を探ると、住宅市場の調整が08年半ばまで続くともみられるなか、【雇用伸びゼロ・成長率+1.4%】という組み合わせでは、消費が減少に転じ、それを補うためには家計以外の分野（設備投資・政府消費・在庫・外需）で+1%台後半の成長寄与が必要（図表5、6）。これは、今次景気回復局面において、同分野での寄与度が、最大でも+1%ポイント強（3期平均）にとどまっていることを踏まえると、事実上不可能とみられ、経済は負のスパイラルに陥るリスクが大。

【雇用月5万人増・成長率+1.9%】の組み合わせも、消費の伸びが1%台に鈍化、住宅価格下落の影響が顕在化すれば、更なる減速も予想され、外需などの大幅上振れがない限り、実現は難しく、安定的な状態とはいえない。

一方、【雇用月10万人増・成長率+2.3%】の組み合わせでは、3%前後の個人消費の伸びが維持可能となるなか、家計以外の分野に過度に依存せずに成長率が維持されると試算。

(5) 過去のGDP成長率と雇用増減の分布をみても、「雇用増10万人以上・GDP成長率+2%以上」の水準で循環推移するのが通例で、雇用の平均的な増勢が一度月10万人を割り込むと、例外なく景気後退局面に突入（図表7）。

(6) 以上を踏まえると、「月平均10万人の雇用増」を趨勢として維持できるかどうか、米国景気の先行きを占う上で、極めて重要な鍵。



【シミュレーションの前提】
 1. 実質個人消費＝雇用者所得－PCEデフレーター。
 同デフレーターは前期比年率2%と想定。
 住宅価格下落の影響は加味せず。
 2. 住宅投資は、年内▲0.5%、08年2Qまで▲0.4%下押し寄与と仮定。