リサーチ＆ソリューション第１部　佐古 佳史

（米国）数字から受ける印象以上に堅調な労働市場

ダラス連邦準備銀行は 3 月 31 日、「Break-even employment declines as unauthorized immigration outflows continue（拙訳：不法移民流出の継続が「分岐点雇用者数」を押し下げた）」と題したレポートを公表した。

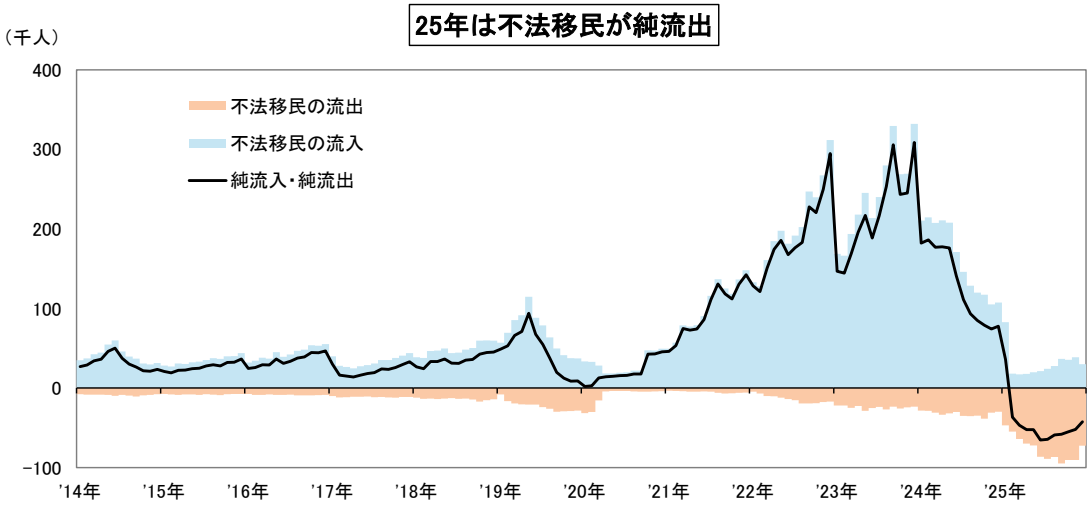
ここでの分岐点雇用数とは、失業率を一定に保つために必要な一月あたりの純新規雇用者数のことであり、足元では▲3,000 人/月程度と見積もられている。すなわち、雇用統計を解釈する際に、前月から変わらず程度の数字なら、労働市場はまずまずの状態と考えることができそうだ。

25 年 2 月以降、不法移民の純流出が続いており、25 年後半は月平均 5.5 万人、25 年通年では 54.8 万人に達したと推計される。これは、議会予算局の予測（25 年通年で 36.5 万人）を約 50%上回る規模となっており、不法移民の流出ペースは速い。

同レポートではこれまでの分岐点雇用者数も推計しており、23 年のピーク時は約 25 万人/月、25 年 7 月は約 1 万人/月、そして 25 年 8～12 月は平均▲3,000 人/月となった。分岐点雇用者数の減少については、労働参加率低下の影響も受けていると考えられている。

こうした分析を踏まえ、25 年 12 月～26 年 2 月の雇用増加数は分岐点雇用者数をわずかに上回っているため、見かけの上では雇用増加ペースが鈍くても、労働市場は均衡状態にあると、同レポートは評価している。

25年は不法移民が純流出

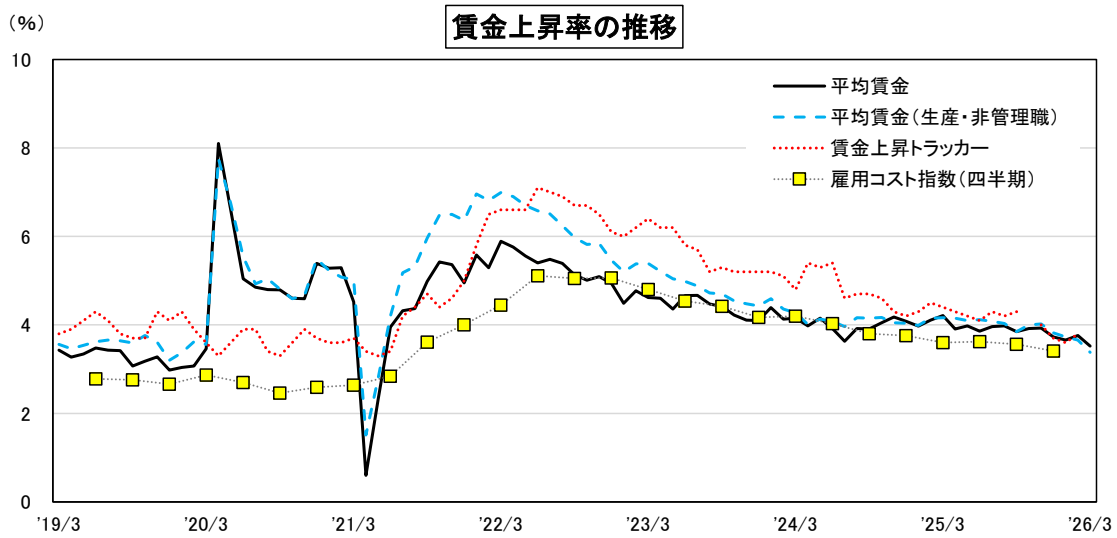


（資料）ダラス連銀

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます　https://www.nochuri.co.jp/

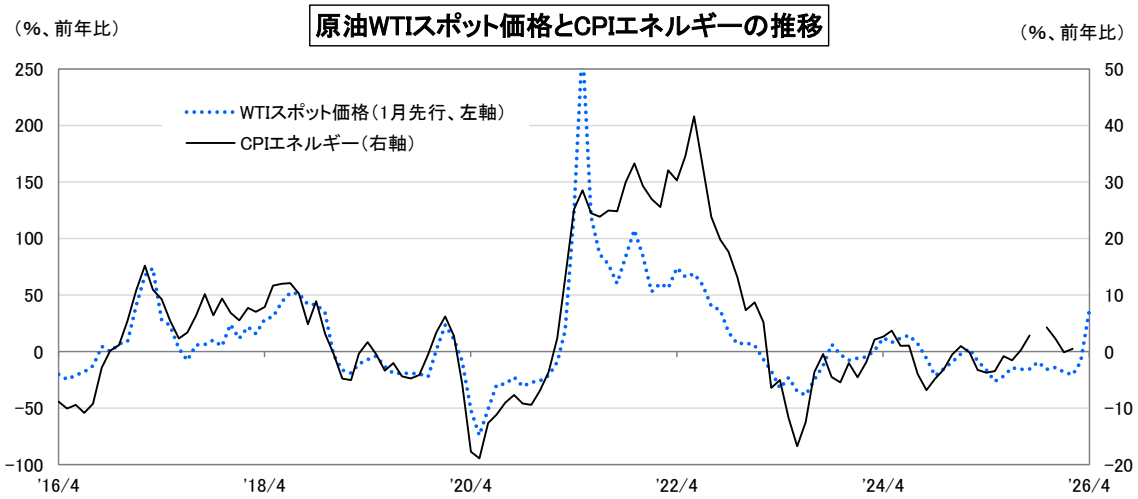
さて、こうしたなか発表された 3 月の雇用統計を確認すると、非農業部門雇用者数は前月から 17.8 万人（事業所調査）の増加となり、3 か月平均では同 6.8 万人の増加となった。また、失業率は同 0.1 ポイント低下の 4.3%となった。前述のダラス連銀レポートとあわせて考えると、数字から受ける印象以上に、労働市場は非常に堅調と評価できる。

3 月の平均時給は前年比 3.5%（前月比 0.2%）、生産・非管理職の時給は同 3.4%（同 0.2%）の上昇となり、2 月から減速した。2%物価目標と整合的な上昇率といえる。



（資料）米労働省統計局、アトランタ連銀、LSEG

足元では、イラン戦争とホルムズ海峡封鎖の長期化懸念などを受けて原油価格が高止まりしている（6 日午前の WTI スポット価格は 1 バレル=110 ドル台前半で推移）。米国においても 3 月のインフレ率（総合）が再加速すると見込まれる。クリーブランド連銀のインフレ率予想（4 月 3 日時点）を確認すると、消費者物価指数は前月比 0.84%（前年比 3.25%）上昇、PCE デフレーターは同 0.61%（同 3.28%）上昇すると予想されている。



（資料）BLS、LSEG

金融政策との関連を考えると、短期的には、労働市場の減速について警戒する必要が事実上なくなったとみられる一方で、総合インフレ率の上振れはほぼ確実なため、利下げは一段と後ずれすることとなるだろう。FOMC 参加者発言の変化などにも注目したい。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます https://www.nochuri.co.jp/