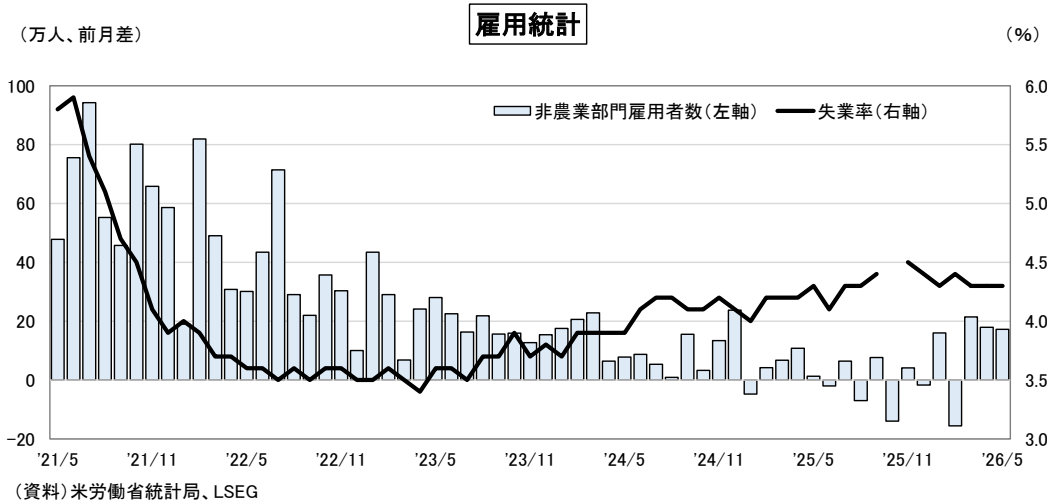


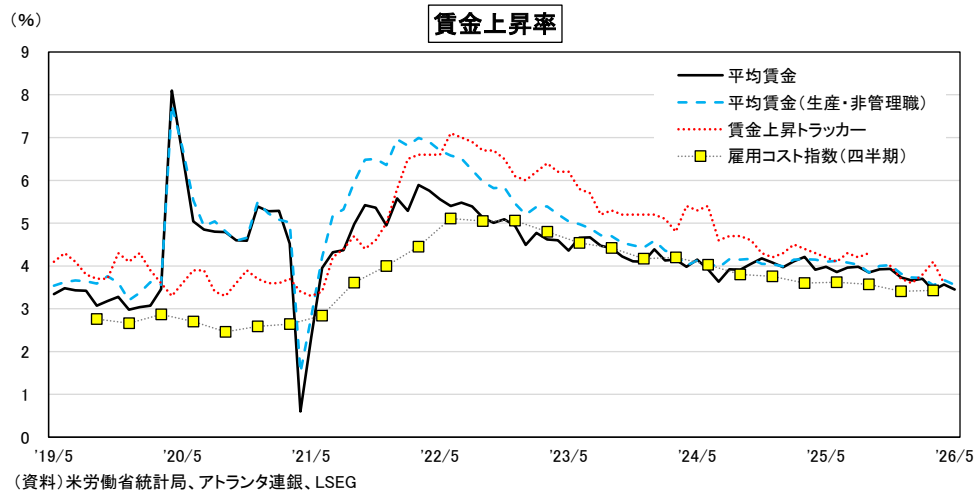
## (米国)好調な労働市場を背景に、年内利上げも視野入り

5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17.2万人(事業所調査)の増加となり、3、4月分が上方修正されたことで、3か月平均は同18.8万人の増加と、非常に好調な雇用増加ペースとなった。こうしたなかでも、3月以降の失業率は4.3%で変わらずとなった。一方で、3月以降の労働力人口と労働参加率は、いずれもほぼ一定となっている。

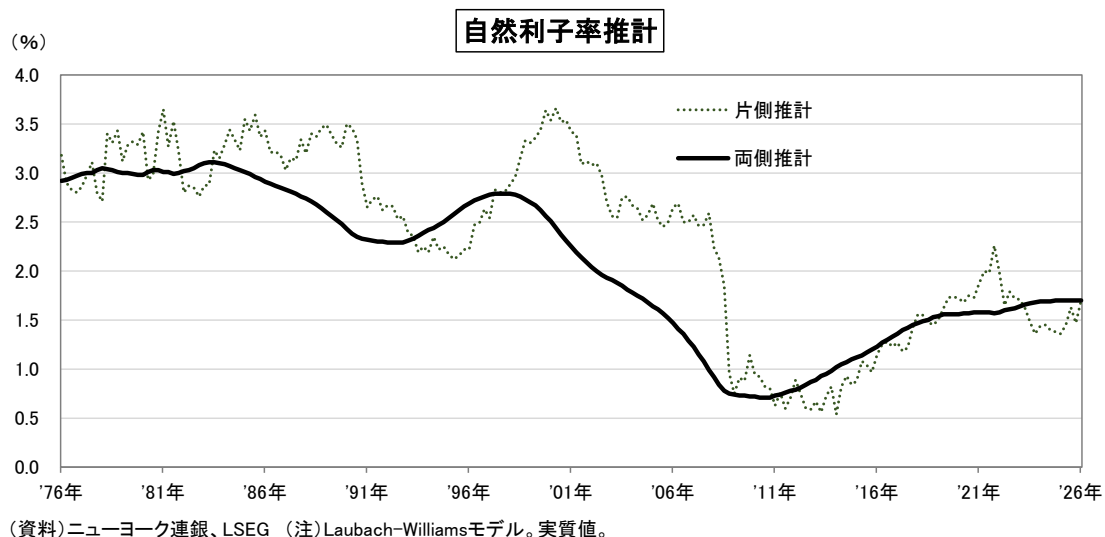
なお、失業率の算出に使われる家計調査によれば、足元3か月の雇用者数増減は平均して、前月比4.7万人の減少となっている。事業所調査での好調な雇用増と、家計調査での一定の失業率が存続する理由は、現時点でははっきりしないものの、例えば、副業する米国人の増加(家計調査では計測されない)や不法移民の純流入増加など、これまでの労働市場とは異なる環境が背後にありそうだ。いずれにせよ、足元の労働市場は好調といえる。



5月の平均時給は前年比3.4%(前月比0.3%)、生産・非管理職の時給は同3.6%(同0.2%)の上昇となり、賃金上昇率の加速はみられず、概ね2%物価目標と整合的な上昇率といえる。また、賃金上昇率が加速していないことから、労働市場がひっ迫しているわけではなさそうだ。



5月29日に公表された、26年1～3月期の自然利率の推計値(実質値、Laubach-Williamsモデル)は片側推計、両側推計ともに1.7%となった。近年はAIブームではあるものの、Laubach-Williamsモデルの推計値をみる限りでは、自然利率の上昇は確認できない。このため、物価目標の2%などを加えたうえでの名目自然利率との単純な対比で、現在の政策金利の誘導目標(3.50～3.75%)が低すぎるとは言い難い。



足元の状況としては、失業率は低下していないものの労働市場は予想以上に好調であり、インフレ率はコアPCEデフレーターでみれば前年比3.3%と高止まりしている。このため、期待インフレ率の動きを勘案しつつではあるが、金融政策は利上げに転じる環境が整いつつあると思われる。

もっとも、インフレ率の高止まりは中東情勢次第な面もあるため、仮に利上げとなった場合でも小幅かつ段階的に実施することとなりそうだ。5月にウォーシュ新FRB体制となったため、現在は金融政策の運営方針を検討しているところと思われる。

ウォーシュ新FRB議長が好む刈込平均PCEデフレーターの4月分は同2.4%と、FRBの物価目標と接近している。しかしながら、実際にこの指標を金融政策の判断材料として重視するかどうかは、議論が分かれるところだろう。6月のFOMCでは、そうした考え方や、これまでに言及されているフォワード・ガイダンスの見直しについて、FRBからなんらかの公表があるだろう。

