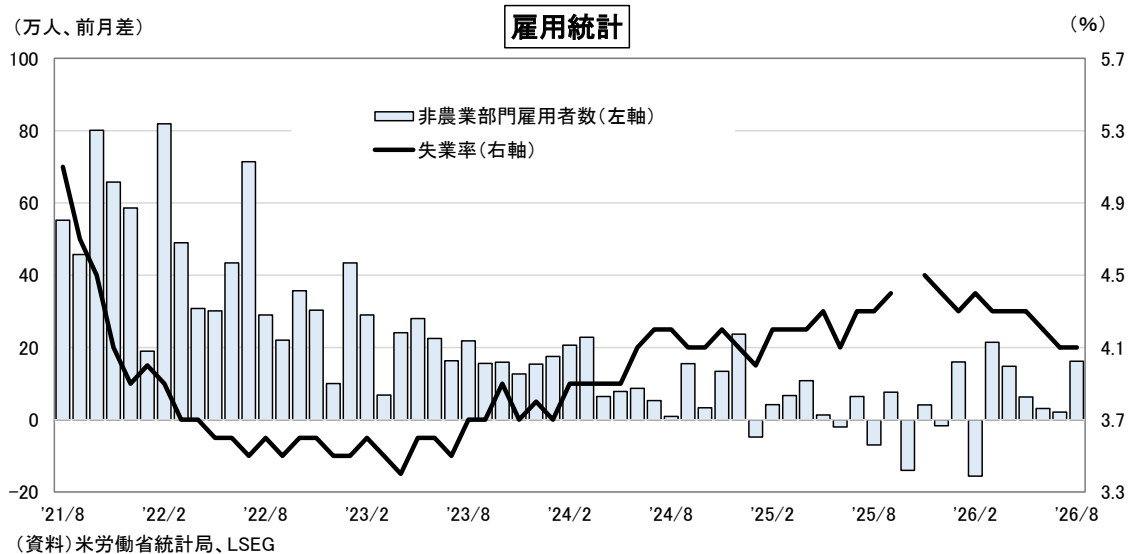
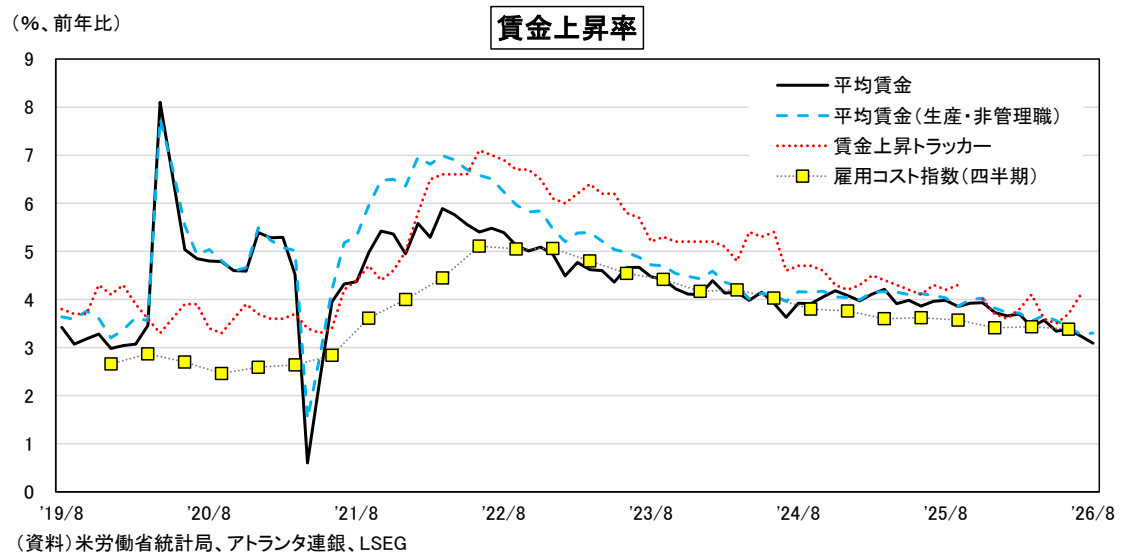


(米国)底堅さが維持されている労働市場

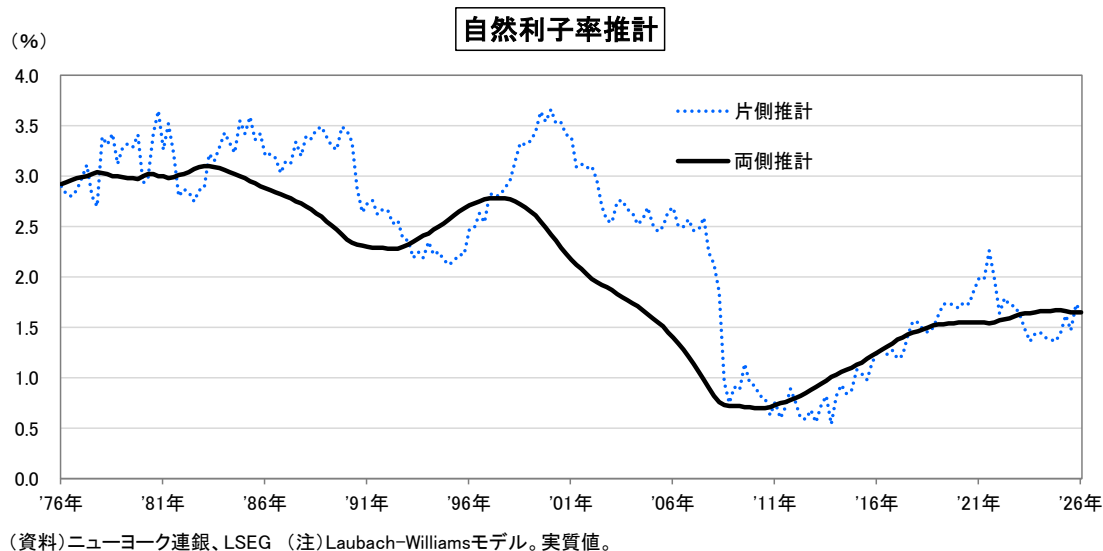
8月の雇用統計を確認すると、非農業部門雇用者数は前月から16.2万人(事業所調査)の増加となり、6、7月分が合計5.5万人上方修正されたことで、3か月平均は同7.1万人の増加となった。労働力人口と労働参加率は、それぞれ同68.3万人増加、0.2%上昇となり、失業率は4.1%で変わらずとなった。足元の労働市場は底堅いといえる。



8月の平均時給は前年比3.1%(前月比0.3%)、生産・非管理職の時給は同3.3%(同0.3%)の上昇となり、どちらかといえば賃金上昇率は鈍化している。賃金上昇率だけをみれば、コロナ禍前の水準にほぼ戻っている。当時は、インフレ率が長年2%をやや下回っていることが問題視され、FRBは平均物価目標を導入するに至った。



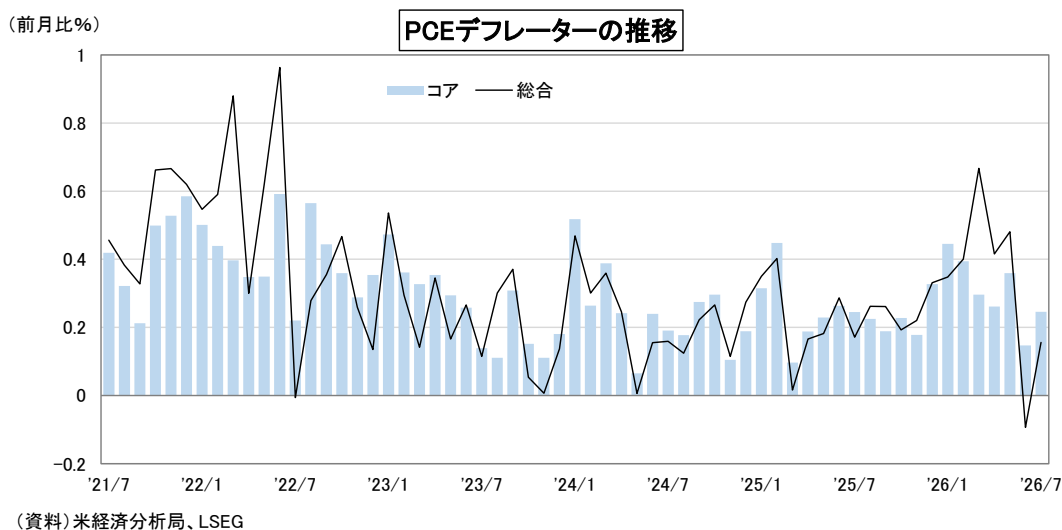
8月27日に公表された、26年4～6月期の自然利子率の推計値(実質値、Laubach-Williamsモデル)は片側推計、両側推計ともに1.65%となった。物価目標の2%などを加えたうえでの名目自然利子率との単純な対比では、現在の政策金利の誘導目標(3.50～3.75%)が低すぎるとは言えない。



また、9月3日に公表された、サンフランシスコ連銀による26年4～6月期の全要素生産性(TFP)の推計値は、前年比1.17%、前期比年率0.09%となった。しかし、労働投入量と資本の稼働時間の変化分を調整した区分(TFP Utilization-adj)は、前年比▲0.34%、前期比年率▲1.76%とむしろ低下したようだ。近年はAIブームが進行中ではあるが、本格的な生産性の上昇はまだ実現していないと思われる。この点は、上記の自然利子率の推計とも整合的とみられる。

さて、こうしたなか8月26日に公表された7月のPCEデフレーターは、総合が前年比3.7%、前月比0.2%、コアが前年比3.3%、前月比0.2%(下3桁までみると、0.246%)となった。前年比でみるとFRBの目標である2%から上振れているが、前月比のインフレ率は鈍化傾向が続いている印象をうける。

なお、9月30日公表分から、資産管理・投資助言サービスと法務サービス、ソフトウェア・附属品の価格算定方法が改定される。特にコアPCEデフレーターは小幅に下方修正されるのではないかと見込まれている。



足もとの労働市場とインフレ率から判断すると、筆者としては9月FOMCでの利上げを決定する必要があるとは思えないが、最終的には、11日に公表される予定の8月CPIを確認してからの判断となる。ちなみに、7日時点の9月FOMCでの利上げ織り込みは6割弱となっている。