

米国 ～成長継続も鈍い賃金上昇が利上げに影響～

経済調査部 主任エコノミスト 桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

物価安定への確信はまだ持てない

FRBは、最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価し、利上げを決定する。具体的には、労働市場の状況に関する指標のほか、インフレ圧力とインフレ期待の指標、金融や国際情勢の状況など様々な情報を広く考慮する、と3つの項目を挙げている。そして、順調な成長が続き、労働市場の一段の改善を確認し、インフレ率が中期的に2%の目標に向かうと合理的な確信を持った時に、FFレートの誘導目標レンジを引き上げることが適切になるとFRBは判断している。

経済成長は、緩やかに持ち直しているが、ギリシャ問題のユーロ圏経済への影響や中国の株価急落の米経済への影響が限定的なものにとどまり、米経済成長の程度と持続性が見極められる時期は、10-12月期になると見込まれる。経済成長の持続で雇用情勢は、現状ペースでの改善を続けると予想される。問題は下げ止まらないインフレ率である。FRBは2%インフレの、確信を持つための要素として、「労働市場のさらなる改善」、「エネルギー価格の安定化」、「ドル相場の横ばい」の3つを挙げている。エネルギー価格、ドルの水準は市場動向次第であり、不安定である。実際、ドル高に歯止めがかかったのは、米国景気に対する不透明感が高まり、利上げが遅れるとの見

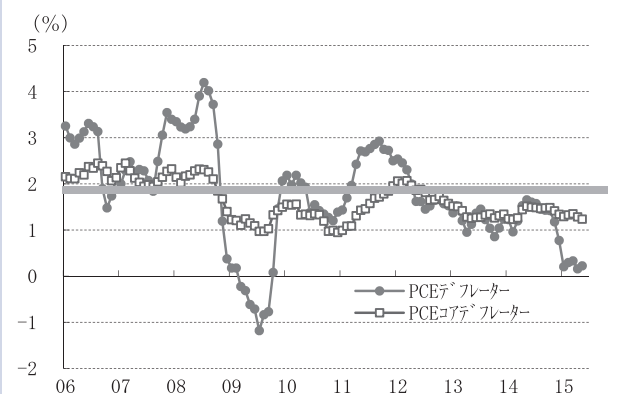
方が強まったことが主因である。そして、原油価格はドルの下落を受けて上昇した。原油価格は、供給が増加するなか、利上げ期待の強まりでドル高が進むことを背景に再び下落する可能性が高い。このため労働市場の改善が続き、賃金上昇率が加速しなければ、インフレ率が2%の目標に向かうと合理的な確信は持てないだろう。

賃金上昇の加速は年末まで持ち越し

平均時給は、一般的な失業率(U3)が5.3%まで低下したほか、今年20州で最低賃金が引き上げられたにもかかわらず、6月は前年同月比+2.0%と加速していない。米労働市場は、質の問題を抱えており、失業率(U3)や雇用の増加ペースだけでは、実勢を判断し難しくなっている。非正規にとどまっている人なども失業者を含む広義の失業率(U6)は、9%台後半まで低下すると賃金の上昇ペースが加速する傾向があるが、6月で10.5%と依然その水準を上回っている。今後経済成長の持続するなかで、15年10-12月期に9%台後半に低下すると予想され、賃金上昇率の加速が示唆されよう。

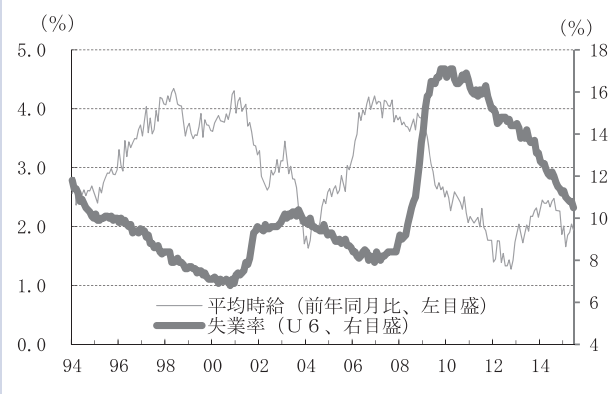
以上より、インフレが加速し難い環境のもとで、労働市場の Slack が解消され、賃金上昇率が加速し易い環境になるとみられる15年12月、16年1月頃に、FRBは利上げを開始すると予想される。

資料1 個人消費デフレーター(前年同月比)



(出所)米商務省より作成

資料2 米国失業率と平均時給の推移



(出所)米労働省より作成