

US Trends

F R Bの新たな労働指標

発表日：2014年10月7日(火)

～スラック把握のご参考にいかがですか？～

第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

- ◇ F R Bは米国の労働市場の変化を把握する新たな包括的な経済指標（LMC I）の公表を開始する。失業率だけで労働市場のスラックを把握することは難しく、F R Bも3月に総合判断に切り替えた。今後はLMC Iを観察することで、様々な労働関連指標を総合的に把握することが可能になり、金融政策の先行きを占う判断材料となり得る。
- ◇ 過去の利下げ局面でのLMC Iの累積変化幅は▲250ポイント強。+100ポイント前後を取り戻した段階で初回の利上げを行っていた。今回の利下げ局面の累積変化幅は▲400ポイントに上る。既に+300ポイント近くを取り戻しているが、今のところ利上げを開始していない。指数を構成する労働指標の中でLMC Iとの相関が最も大きいのが失業率だ。スラックの代替指標としての失業率の限界を、LMC Iも抱えており、決して万能な指標ではない。

■ 失業率に代わるスラックの代替指標となるか？

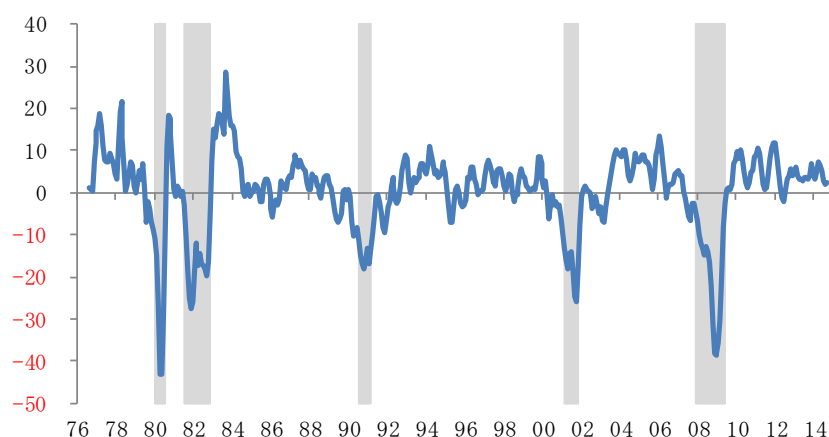
F R Bは6日、米国の労働市場環境の変化を把握するための包括的な経済指標（労働市場環境指数：LMC I）を月毎に定期公表することを開始した（図表1）。LMC Iは、失業率、労働参加率、経済的理由によるパート労働者の割合、民間部門の雇用者数、政府部門の雇用者数、週当たり労働時間、時間当たり賃金、求人件数、解雇率、離職率、雇用人員判断D Iなど、19の代表的な労働関連指標を統計的な手法（動学的ファクターモデル）を用いて合成した二次統計で、F R Bのエコノミストが開発した。

失業率は従来、労働市場のスラックを把握するうえで優れた代替指標と見られてきた。だが、金融危機後の米国では、労働市場からの退出者の増加やパート労働へのシフトなどの影響もあり、失業率だけでスラックを把握することが難しくなっている。F R Bも今年3月に失業率を閾値に設定したフォワードガイダンスを見直し、労働市場の状況などを幅広く考慮する総合判断に切り替えた。今後はLMC Iを観察することで、様々な労働関連指標の変化を総合的に把握することが可能になり、金融政策の先行きを占う判断材料の一助となりそう。

LMC Iは今後、雇用統計発表（毎月第1金曜日）の翌営業日に最新データが公表される。公表されるのは、LMC Iの月次変化のみで、指数の絶対水準は公表されない。プラスが労働市場が前月対比で改善したことを、マイナスが労働市場が悪化したことを、ゼロが横這いを意味する。なお、指数作成時の一部データの欠損処理、原統計の遡及改定、モデルの再推定が行われることで、LMC Iは遡及改定を伴う。

(図表 1) 米国の LMC I の推移 (労働市場環境の前月対比変化)

(ポイント)



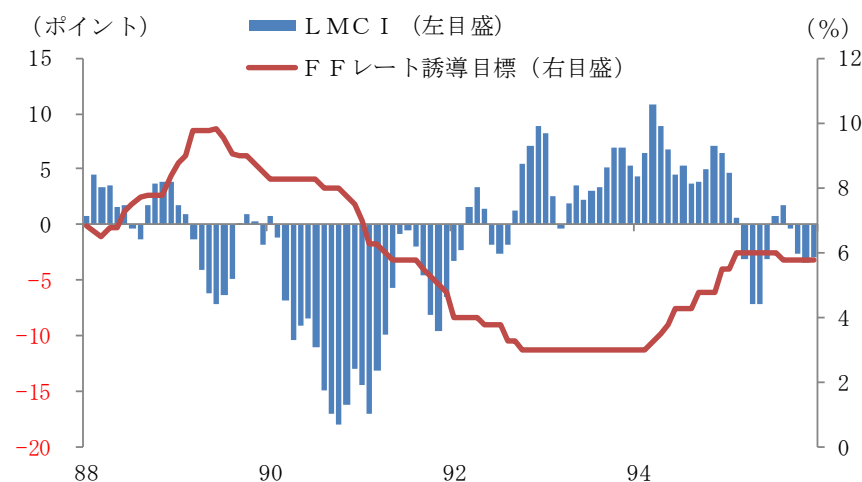
注：シャドーは景気後退期

出所：F R B、N B E R 資料より第一生命経済研究所が作成

■ LMC I も失業率と同じ問題を抱えている

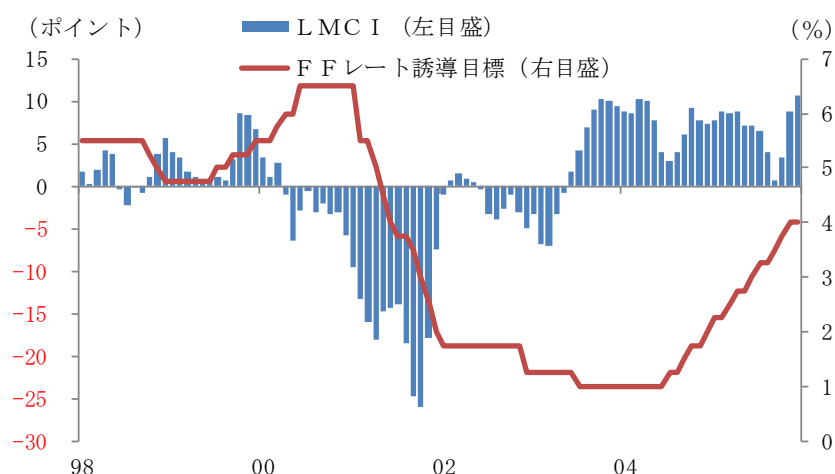
LMC I は労働市場の Slack そのものを表す指標ではないが、景気後退期と景気拡張期（もしくは利下げ局面と利上げ局面）の LMC I の累積変化幅は Slack の代替指標として有用と考えられる。1989年6月から1992年10月までの利下げ局面では、LMC I がマイナス圏にあった1989年3月から1992年7月の累積変化幅が▲256ポイントに対し、そこから初回の利上げを行った1994年3月までの累積変化幅は+94ポイント、最後の利上げをした1995年2月までの累積変化幅は+152ポイントであった（図表2）。また、2001年2月から2003年7月までの利下げ局面では、LMC I がマイナス圏にあった2000年4月から2003年5月の累積変化幅が▲264ポイントに対し、そこから初回の利上げを行った2004年7月までの累積変化幅は+104ポイント、最後の利上げをした2006年7月までの累積変化幅は+256ポイントであった（図表3）。

(図表 2) 米国の LMC I と F F レート (1988-95年)



出所：F R B 資料より第一生命経済研究所が作成

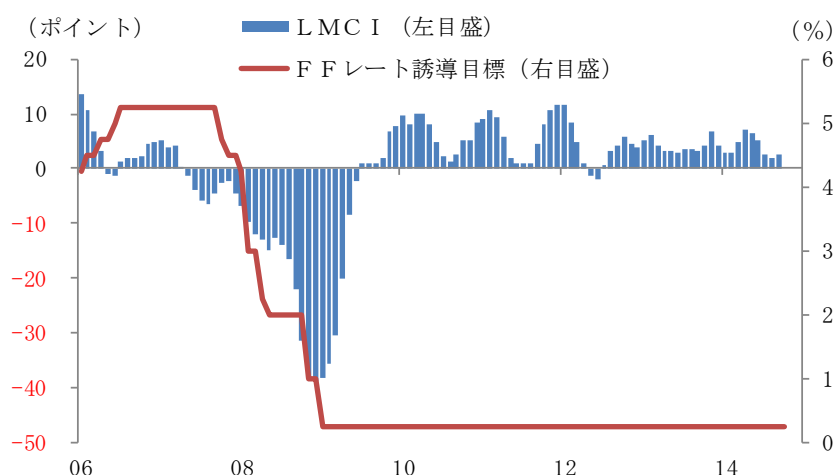
(図表 3) 米国の LMC I と F F レート (1998-2005年)



出所：F R B 資料より第一生命経済研究所が作成

過去 2 回のサイクルでは、利下げ局面で失った LMC I の累積変化の 4 割弱（1994年は $36.7\% = 94 \div 256 \times 100$ 、2004年は $39.4\% = 104 \div 264 \times 100$ ）を取り戻した段階で、最初の利上げを開始している。ちなみに、2007年10月からの直近の利下げ局面では、LMC I がマイナス圏にあった2007年5月から2009年6月までの累積変化幅が▲399ポイントであったのに対し、2014年9月までの累積変化幅は+301ポイントに達している（図表 4）。過去の経験則に照らせば、既に初回の利上げを開始していたとしても不思議でない（利下げ局面で失った LMC I の $75.4\% = 301 \div 399 \times 100$ を取り戻した）。このままのペースで労働市場の改善が続けば、2016年央頃までには利下げ局面で失った累積変化幅を完全に取り戻す計算となる。ただ、F R B の公表資料によれば、指数を構成する19の労働関連指標のうち、LMC I との相関が最も大きいのが失業率だ。スラックの代替指標としての失業率の限界を、LMC I も多分に抱えており、決して万能な経済指標ではない。今後の研究成果の蓄積と指数の改良が待たれる。

(図表 4) 米国の LMC I と F F レート (2006-2014年)



出所：F R B 資料より第一生命経済研究所が作成

以上