

米国賃金上昇の持続性

<要旨>

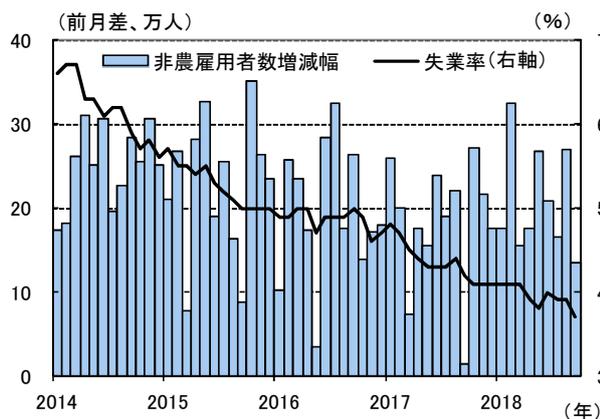
米国における時間あたり賃金の上昇率は、2010年代前半には前年比+2%を下回っていたが、足元で同+3%近傍に高まってきた。この変化を業種別に見ると、一部の業種、具体的には「建設」、「専門ビジネス」、「娯楽」の3業種のみで、2012年以降の賃金上昇率の高まりの7割程度を説明できる。この間、これらの業種のGDPシェアが上昇していたことや、求人率や自発的離職率が上昇していたことは、こうした業種で賃金の上昇が顕著であったことを裏付けるものであると考えられる。

今後も更に賃金上昇率が拡大するかどうかについては、上記の3業種についてみれば、建設はまだ上昇する余地があると考えられるものの、専門ビジネスや娯楽についてはこれまでのような大幅な上昇は期待しづらい。好調な実体経済を背景に賃金上昇率は拡大するが、そのペースは緩やかなものに留まる可能性が高いと考えられる。

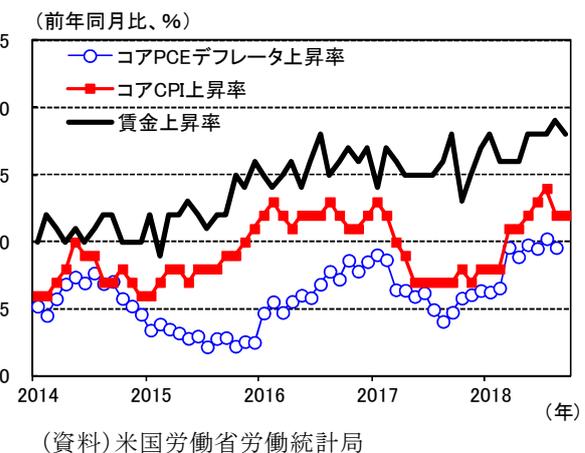
1. 労働市場と賃金上昇

米国の労働市場は堅調に推移している。非農業部門雇用者数は、毎月20万人弱の増加幅を維持しており、失業率は3.7%と歴史的に見ても極めて低い水準にある(図表1)。こうした動きは、米国経済の拡大が続いているというコンセンサスが形成される上で重要な役割を担っている。同時に注目されているのが、時間あたり賃金(以下単に「賃金」とする)の動きである。賃金上昇率が高まればインフレ率が上がり、それが米国の金融政策に影響を及ぼし長期金利も上昇することで、世界中の経済や株価などに影響を及ぼす、という見方が背景にある(図表2)。2018年2月初に公表された1月の賃金上昇率が前年比+2.9%(速報値)と市場予想を大幅に上回り、米国をはじめとする各国の長期金利が上昇して世界的な株価下落につながったのはその一例である。

図表1 米国雇用市場



図表2 米国物価動向



その賃金上昇率は、金融危機前には前年比で+3%台前半で推移していたが、金融危機により急激に低下した。2009年に景気回復局面に入ってから低迷は続き、同+2%を割り込む水準まで低下、その後も暫くは横這い圏内で推移、2015年入り後に漸く緩やかな上昇基調となった。

そして今年5月以降は前年比+2.8%以上の伸び率が続き、ようやく同+3%近傍に到達するまでに至っている(図表3)。

図表3 金融危機前からの賃金上昇率の推移



本稿では、金融危機後の賃金上昇率が年平均で底を打った2012年(前年比+1.9%)と、同+2.8%以上となっている今年5月以降(以下、2018年の計数については5月から9月までの計数に限定するものとする)の比較を中心に、業種別に見て、どの業種が最も賃金上昇率を押し上げているか、またその背景にはどのような構造があるかを見た上で、今後の賃金上昇率の行方について検討する。

2. 2012年から足元にかけての賃金上昇率に占める業種別寄与度の変化

2012年平均と足元の賃金の前年比上昇率には1%ポイント近い差があり、それぞれに対する業種別の寄与度とその変化幅を見たのが図表4である。これによると、「金融」や「教育・医療」は2012年時点での全体の賃金上昇率に対する寄与度は高いが、その後、足元にかけて寄与度が拡大しているわけではない。この間に寄与度が拡大、すなわち賃金上昇率の高まりをもたらした業種として、最も大きくは「専門ビジネス」であり、次いで「娯楽」「建設」である。これら3業種で、2012年以降の賃金上昇率の高まりの7割程度を説明できることが分かる。

図表4 2012年から足元にかけての賃金上昇率の寄与度分解
(%)

	2012年	2018年	変化幅
合計	1.88	2.80	+0.92
専門ビジネス	0.37	0.69	+0.32
娯楽	▲0.09	0.10	+0.18
建設	0.09	0.26	+0.17
情報	0.02	0.10	+0.08
製造業	0.13	0.19	+0.05
小売	0.17	0.21	+0.05
金融	0.44	0.49	+0.04
その他サ(含公益)	0.08	0.11	+0.03
輸送・倉庫	0.06	0.07	+0.01
鉱業	0.04	0.03	▲0.01
卸売	0.14	0.13	▲0.01
教育・医療	0.44	0.42	▲0.02

(資料)米国労働省労働統計局

これら3業種の特徴として、二つの点が指摘出来る。一つは、2012年以降 GDP に占めるシェアが拡大している、言い換えれば国全体の経済が拡大する以上のペースで業容が拡大していたことである(図表5)。建設は金融危機後の需要の大幅な落ち込みからの回復過程にあり、専門ビジネスは企業収益が高水準にある中で企業部門の需要増加を反映して、賃金も増加したと考えられる。GDP に占める業種別シェアを2012年と2017年で比較すると、これらの業種はいずれもシェアが上昇している。また、娯楽も GDP に占めるシェアは上昇しており、これらの業種が好調であったことが賃金を大きく押し上げる要因になったと考えられる。

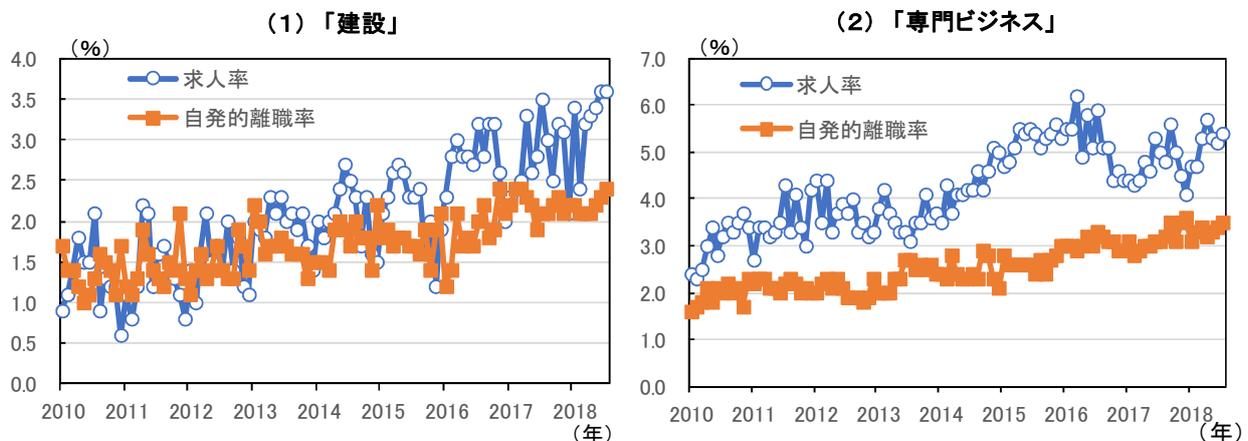
図表5 2012年から2017年にかけての GDP シェアの推移

	(%)		
	2012年	2017年	変化幅
専門ビジネス	11.8	12.1	+0.3
娯楽	3.7	4.0	+0.3
建設	3.6	4.3	+0.7
情報	4.6	4.8	+0.2
製造業	12.3	11.6	▲0.7
小売	5.8	5.9	+0.1
金融	0.4	0.7	+0.3
その他サ(含公益)	3.8	3.7	▲0.1
輸送・倉庫	2.9	3.0	+0.1
鉱業	2.5	1.7	▲0.8
卸売	6.0	5.9	▲0.1
教育・医療	0.2	0.2	+0.1

(資料)米国労働省労働統計局

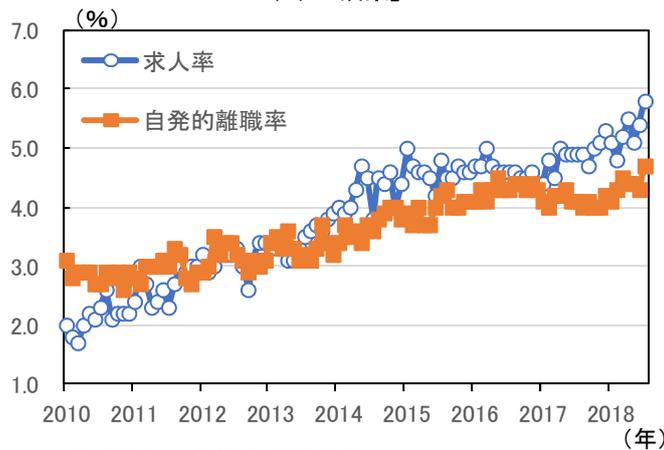
もう一つが、自発的離職の増加である。これら3業種の求人率と自発的離職率のグラフが図表6である。建設・専門ビジネス・娯楽は GDP 比率上昇など需要が増える中で、企業側の強い需要を反映する求人率のみならず自発的離職率の増加が見られる。労働市場全体の動きとして、調査月報2018年10月号「[米国金利を巡る環境の変化](#)」で指摘したように、労働者がより良い条件を求めて転職する動きが強まれば自発的離職率が高まり賃金上昇と連動しやすくなると考えられる¹。3業種ではいずれも2012年以降趨勢的に上昇している姿が見て取れる(図表6)。

図表6 賃金上昇率と求人率、自発的失業率の推移



¹ 米国のデータを用いた実証研究では、自発的な転職者の賃金変化には有意に正の効果(賃金の上昇)が認められるとの結果が得られており、自発的離職率は賃金上昇率の先行指標と考えられている。

(3) 「娯楽」

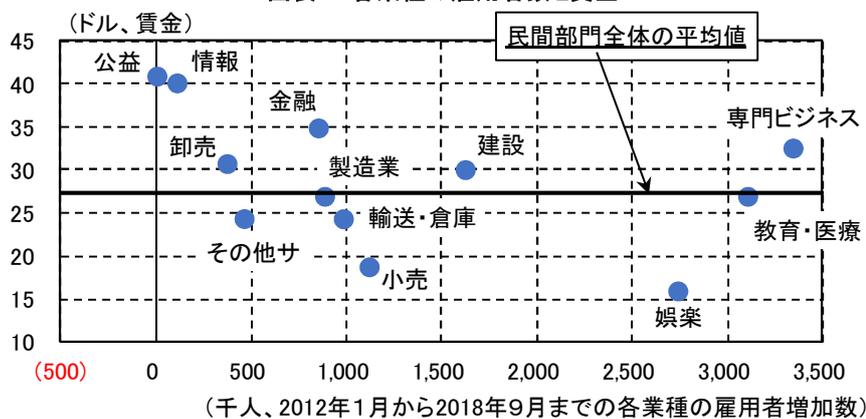


(資料) 米国労働省労働統計局

前掲図表4に示した業種別寄与度は、仔細に見れば、二つの要素に分けられる。一つは、「各業種自体の賃金増減(以下では「①賃金要因」とする)」であり、当該業種の雇用者の賃金が増えれば、当然のことながら賃金全体の伸び率に対する寄与度は大きくなる。そしてもう一つは、「全産業と当該業種の賃金水準の差に起因する雇用者増減の影響(「②雇用者要因」とする)」である。例えば、ある業種の賃金水準が経済全体の平均水準よりも低い場合、その業種の雇用者増加は、雇用者全体の平均賃金を押し下げる要因になる。逆に、当該業種の平均賃金が全体平均よりも高ければ、雇用者増加は寄与度を押し上げる方向に働く。

このことを念頭に置いて、2012年から直近までの各業種の雇用者増減数と賃金水準を見たのが図表7である。これによると、直近の寄与度及び寄与度変化幅が最も大きかった専門ビジネスは、賃金水準が高い上に雇用者が大きく増加している。逆に、娯楽は平均賃金水準が全体平均よりも低いため、雇用者増加自体は平均賃金を押し下げる。前掲図表4における直近の寄与度を、上記①賃金要因と②雇用者要因に分けると、次頁図表8のようになる。寄与度変化幅が最も大きかった専門ビジネスは、①賃金要因と②雇用者要因の双方で寄与度がプラスであり、建設も同じである。これに対して、娯楽は①賃金要因の寄与度は拡大したものの、②雇用者要因の方がマイナス寄与となっているために、業種全体の寄与度プラス幅を小さいものに留めている。言い換えると、娯楽はその賃金水準の低さゆえに、娯楽部門での雇用者増加が全体の賃金上昇率を押し下げる方向に作用している、ということである。

図表7 各業種の雇用者数と賃金



(資料) 米国労働省労働統計局

図表8 賃金上昇率の業種別寄与度分解(要因別)

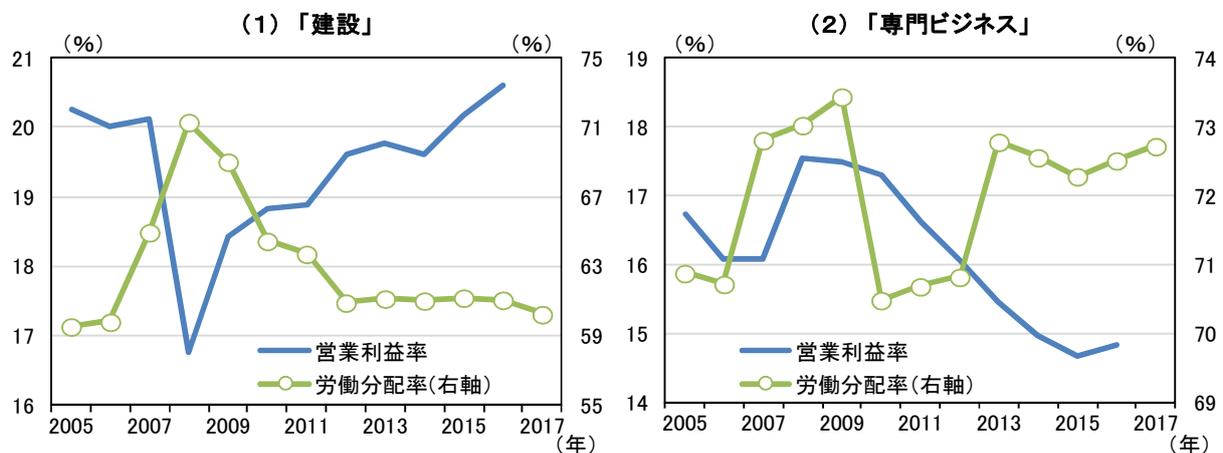
	①賃金要因		②雇用者要因	
	2012年平均	2018年	2012年平均	2018年
	全体	1.88	2.80	0.00
建設(含鉱業)	0.10	0.25	0.03	0.05
製造業	0.12	0.18	0.01	0.00
卸売	0.12	0.12	0.02	0.01
小売	0.22	0.25	▲0.05	▲0.03
輸送・倉庫	0.07	0.09	▲0.01	▲0.02
情報	0.02	0.12	▲0.00	▲0.01
金融	0.43	0.45	0.02	0.03
専門・事業	0.23	0.59	0.14	0.10
教育・医療	0.43	0.42	0.01	0.00
娯楽	0.06	0.17	▲0.14	▲0.07
その他サ(含公益)	0.08	0.12	▲0.00	▲0.01

(資料)米国労働省労働統計局

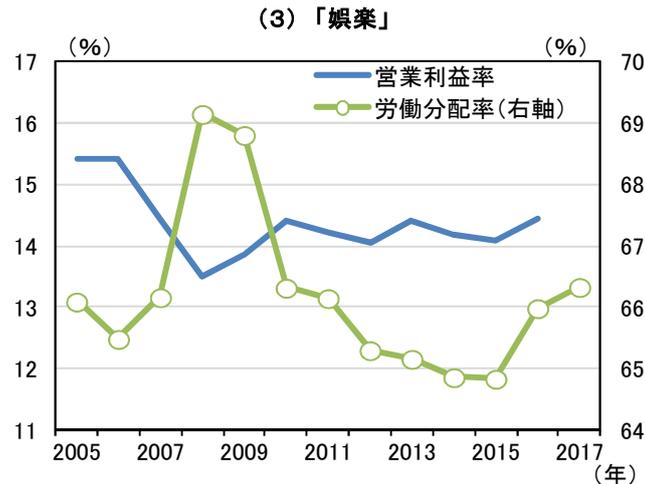
3. 3業種における賃金上昇の持続性

では、先に取り上げた3業種の人件費増加の持続性をどう見るか。この観点から、企業の利益率を見るために産業連関表のデータから得られる営業利益率(営業利益÷生産額、現時点で利用できるデータは2016年まで)と、人件費負担を見るために労働分配率(=雇用者報酬÷国民所得、2017年まで)の推移を見る。これを示した図表9によると、平均賃金が高水準の建設と専門ビジネスでは動きが対照的である。すなわち、建設は営業利益率が上昇基調にあり、労働分配率は低下しているのに対して、専門ビジネスは営業利益率の低下基調と労働分配率の高止まりが確認できる。前者は、過去の労働分配率の水準と比べても更なる人件費増加の余地があるのに対して、後者ではその余地が小さい可能性が示唆される。通常、景気悪化期には企業収益が減少するが、人件費が同じ割合で減少するわけではないため、労働分配率は上昇する。そして景気回復期には労働分配率は低下するのが一般的な動きであるが、ここ数年の専門ビジネスは、同部門の収益と同じペースで人件費が増加しており、労働分配率の水準は金融危機直後に近い水準まで上昇している。これは、人材確保のために要する人件費負担が軽くない状態にあることを示しており、この部門の賃金増加ペースは、これまでよりもやや鈍化する可能性が指摘できよう。

図表9 営業利益率及び労働分配率の推移



(資料)米国労働省労働統計局および米国商務省経済分析局



(資料) 米国労働省労働統計局および米国商務省経済分析局

また、娯楽は、建設や専門ビジネスと同様に需要の伸びを背景に雇用者を増やしてきたが、雇用の増加そのものは賃金全体の伸び率を押し下げるのは先に見た通りであり、このマイナス要因(=賃金水準が産業全体平均よりも低位に留まる)はこれからも解消されないと見られる。

こうした点を纏めると、営業利益率は上昇しつつ労働分配率が低下している建設の賃金はまだ上昇する余地があるが、建設だけでは産業全体の賃金上昇率を押し上げ続けるほどの力強さは期待できない。足元で前年比+3%近傍まで高まっている賃金上昇率が3%を超えて更に高まっていくには、本稿で主な分析対象とした3業種以外にも賃金上昇率の高まりが広がっていくことが必要であろう。ただし、他業種は既に寄与度そのものが高水準にあることやこれまでの景気回復期における動向から今後の大幅な賃金上昇は想定しにくいことを勘案すると、好調な実体経済を追い風にこの先の賃金上昇率は更に拡大するものの、そのペースは緩やかなものに留まると見られる。

(経済調査チーム 渡邊 喜芳 : Watanabe_Kiyoshi@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。