

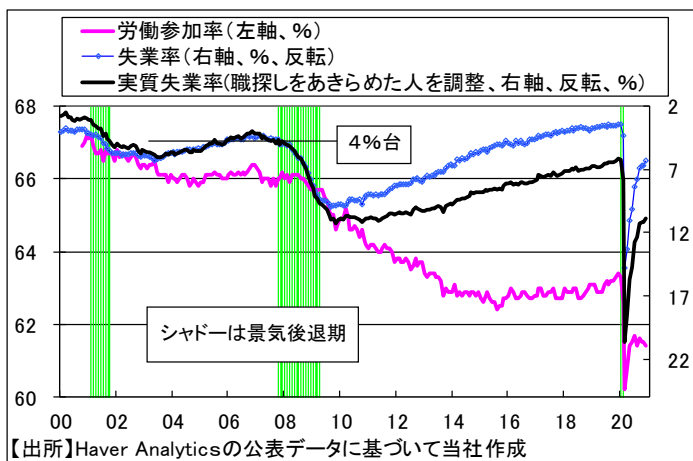


FRBが目指す雇用最大化の具体的な意味

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

2月10日にFRBのパウエル議長は「雇用の最大化まで金融緩和を続ける」と発言した。2月22日には雇用の最大化は格差に配慮するものだと説明した。株式相場は総じて金融緩和の長期化を歓迎する反応を示した。

具体的に米国の雇用の最大化とは何を意味するのか。総人口のうち15歳以上の層を働く能力があると見做して労働力人口と呼ぶ。労働力人口のうち、実際に働いている(労働者)、あるいは失業など働いてはいるものの職探しをする人(休業者)の両方を合計した割合を労働参加率と呼ぶ。下の図表にある通り近年の労働参加率は2つのショックで大きく低下した。1つは2008年のリーマンショックで労働参加率は数年間かけて66%から63%に低下した。そして、もう1つがコロナ禍である。労働参加率は瞬時に60%まで低下した。足元はやや回復傾向にはあるが、62%以下にとどまっている。もし労働参加率が本来の66%だったら失業率はどの程度かを見たのが黒線の実質失業率だ。足元は10.9%とリーマンショック直後の最悪期と同水準だ。



パウエル議長が言う雇用の最大化の意味は、この実質失業率がコロナ禍の前は当然として、2006-7年の水準である4%台まで引下げることを意味すると考えられる。イエレン前FRB議長と同じスタンスだ。

米国経済はリーマンショックの後、戦後最長の128か月の景気拡大を実現した。それでも労働参加率は若干の改善にとどまった。この事実から言えるのは、パウエル議長の「雇用の最大化まで金融緩和を続ける」とは、今の時点では見通せない10年以上先のことになる可能性が高いということだろう。

ビットコイン、住宅、昨年8倍になったテスラなど一部の株式銘柄、史上最高値を更新し続ける世界

中の株式相場、などありとあらゆる資産価格が急騰する中、一部にはFRB筋からバブルに警告を発するのではないかと警戒されている。しかし、パウエル議長の発言は、正反対の方向性を向いている。FRBには物価と雇用の2つのマנדートが課されているが、雇用の最大化は、短期的には物価の目標である2%からの上振れを容認してでも、雇用を優先する事も意味する。

FRBはなぜここまで雇用を優先するのか。バイデン政権の経済チームにはイエレン財務長官など労働経済学者が終結した感がある。そして、マクロ経済政策によって、分断や格差は正など社会問題の解決を意図する意志が伺われる。社会の風潮として、雇用の最大化は社会的便益と社会正義をもたらすとして期待されている。

社会問題の原因は社会にある。経済政策には社会問題の解決の側面支援しかできないはずだ。追加の景気対策の規模を巡るイエレン財務長官とサマーズ元財務長官の見解の対立も、本質的な問題はここにある。

FRBは必要が生じれば金融緩和を打ち切るだろう。しかし、もし高官が「経済政策では社会問題は解決できない、社会正義は実現できない」などと発言すれば、キャンセル・カルチャーで炎上する可能性が高い。中央銀行には独立性があるとはいえ、社会の風潮から自由なわけではない。金融当局と財政当局の連携プレーには、景気過熱、インフレ、バブル生成のリスクがあることを、今の段階で再認識しておくべきだろう。

以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものではありません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しの「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。