

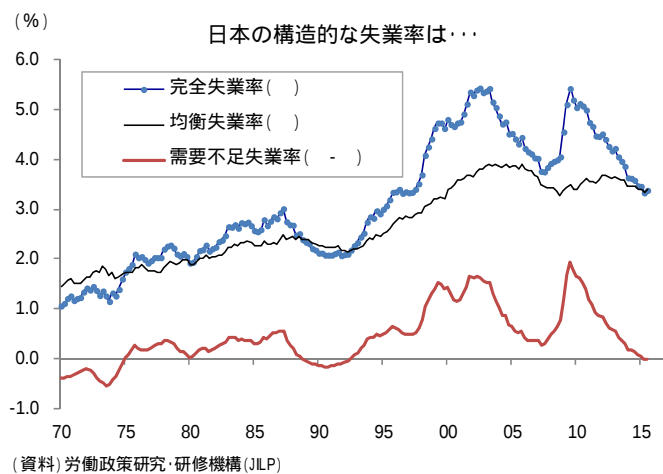
みずほマーケット・トピック(2015 年 12 月 22 日)

完全雇用の背後にあるもの～景気と雇用のズレ～

物価環境は日銀にとって逆風続きの様相が続いているが、本邦雇用情勢に関しては著しい改善が根付いている。失業率は完全雇用と目される水準を割り込み始めており、需要不足を原因とする失業者は(統計上は)存在しないというのが現状である。また、日銀短観などに表れる人手不足感は過去 2 年に亘って続いており、これが解消される兆しは無い。一方、2014 年以降の実質 GDP の動きは消費増税の動きを割り引いたとしても冴えないものであり、このところの「雇用と景気のズレ」は著しいものになっている。各種計数を見る限り、就業者数は増えているものの、これに伴って労働時間まで伸びている訳ではなく、基本的にはリタイア層の再雇用や女性活用といった経路をもって失業率の低下がもたらされている。それ自体は望ましい動きだが、就業者が伸びても、労働時間が伸びないため、最終的に景気押し上げに寄与する労働投入量(就業者×労働時間)の伸びは抑制されているのが現状。完全雇用の背後で何が起きているのかを整理してみたい。

～著しい改善が続く雇用情勢～

物価環境は日銀にとって逆風続きの様相が続いているが、本邦雇用情勢に関しては著しい改善が根付いている。10 月失業率は 3.1%と 3%割れを臨む水準まで低下しており、完全雇用と目される 3.8%¹を割り込んでも尚、低下している。なお、労働政策研究・研修機構(JILPT)の公表する均衡失業率との兼ね合いでは 13 年ぶりにこれを割り込む状況となっており、需要不足を原因とする失業者は(統計上は)存在しないというのが現状である(図)。また、日銀短観



12 月調査における雇用人員判断指数(DI、「過剰」と答えた企業の割合から「不足」と答えた割合を引いた値)を見ても、全規模・全産業で▲9.0と過去 2 年以上、人手不足感が解消されない状況にある。実質賃金も前年比で増勢を確保し始めており、雇用・賃金情勢のひっ迫は今や政府・日銀の政策を評価するにあたって、数少ない前向きな動きを示している分野となっている。

～雇用と景気のズレ:「GDP への貢献が小さい就業者」～

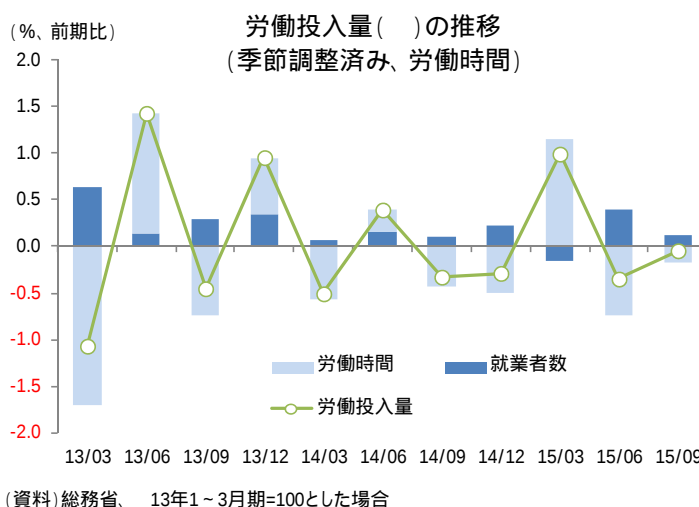
「数少ない前向きな動き」と述べたことにも表れるが、雇用関連の計数と景気全般の計数の齟齬は著しいものがある。例えば、実質 GDP を見た場合、2014 年度では前年度比 ▲1.0%である。もちろ

¹ OECD 公表の「NAIRU - Equilibrium Unemployment rate」を参照。

ん、消費増税の影響もあるが、駆け込み需要も加味した 2014 年暦年でも前年比ゼロ%と景気の拡大は見られていない。なお、2014 年 1～3 月期から足許(2015 年 7～9 月期)で比較した場合でも▲0.9%とマイナス成長である。一方、同期間の雇用市場では就業者数が+0.9%増加し(6345 万人→6399 万人)、完全失業者数は▲4.2%減少した(238 万人→228 万人)。結果、同期間の失業率は▲0.3 ポイント低下(3.6%→3.4%)している(なお、2014 年 3 月と 2015 年 9 月の季節調整値を比較している)。つまり、過去 1 年 9 か月程の日本経済においては GDP が縮小しているにも拘わらず、就業者が増加するというズレが見られたことになる。この結果、「実質 GDP÷就業者数」で算出される労働生産性(1 人当たり GDP)は大きく低下しており、同期間で▲1.8%も減少した。これらを総括し乱暴に言ってしまうと「GDP への貢献が小さい就業者が増えた」という印象になる。

では、「GDP への貢献が小さい就業者」

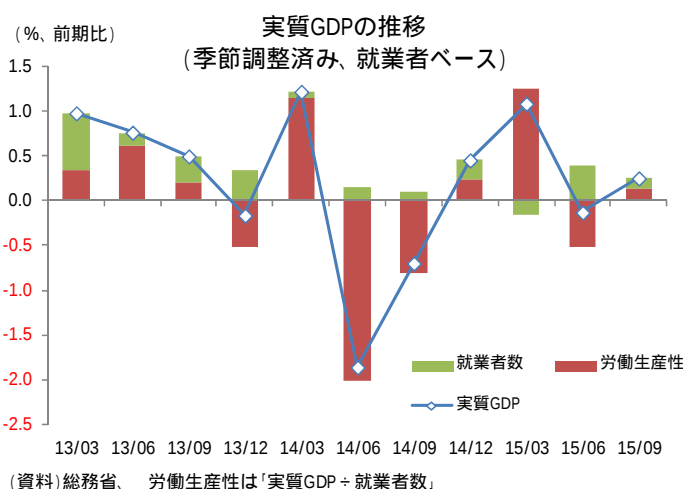
とはどういうことか。結論から言えば、働く時間が短い層が増えていることに起因している可能性がある。GDP に寄与する労働部分は就業者数だけではなく彼ら・彼女らが働いた時間にも左右される。そこで GDP の押し上げに寄与する労働部分としては「就業者数×総労働時間」で算出される労働投入量の動きに着目することになる。2014 年 1～3 月期から足許(2015 年 7～9 月期)に関して見ると、労働投入量の伸びは+0.7%であり、就業者の伸び(+0.9%)を下回っている。これは同期間の総労働時間が▲0.2%減少したことを意味する。労働投入量の前期比変化率に関し、2013 年 1～3 月期以降の動きを振り返ってみると(図)、就業者数はコンスタントに増えている一方で、労働時間は減少が目立っている。「完全雇用なのに景気が良くならない」ことの真因はこの辺りに求められるのだろう。



これは同期間の総労働時間が▲0.2%減少したことを意味する。労働投入量の前期比変化率に関し、2013 年 1～3 月期以降の動きを振り返ってみると(図)、就業者数はコンスタントに増えている一方で、労働時間は減少が目立っている。「完全雇用なのに景気が良くならない」ことの真因はこの辺りに求められるのだろう。

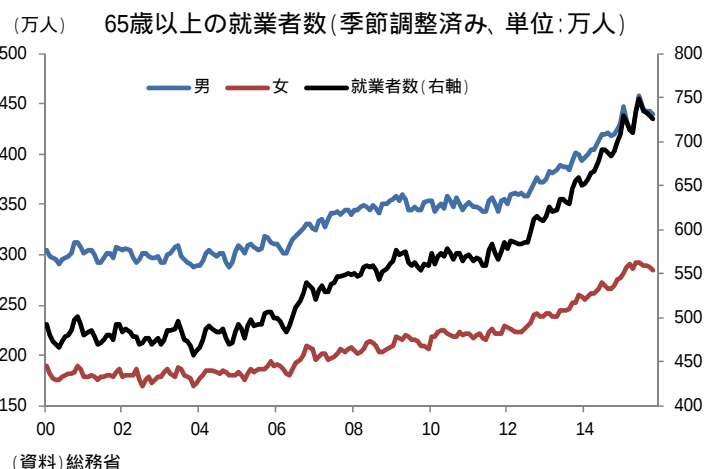
「実質 GDP=労働生産性×就業者数」

であることに基づけば、2014 年 1～3 月期から足許(2015 年 7～9 月期)では「実質 GDP(▲0.9%)=労働生産性(▲1.8%)+就業者数(+0.9%)」ということになる。就業者数が増えても、それに相応しい結果が出ていないので実質 GDP が伸びていないのである。これについても前期比変化率に関し、2013 年 1～3 月期以降の動きを振り返ってみると(図)、就業者は慢性的に増えているが結局、生産性が低いので GDP が押し上げられていない。



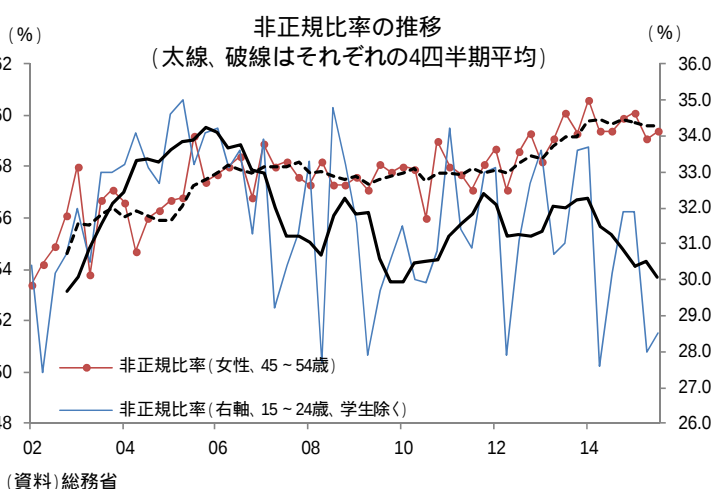
～ 誰の雇用が増えたのか？ ～

そこで就業者数の増加がどういった層によってもたらされたのかを確認してみたい。まず、問題の2014年1～3月期から足許(2015年7～9月期)に関し、就業者数は+54万人増加したと述べたが、これを性別で分ければ男性が▲4万人に対し、女性が+55万人という内訳になり(季節調整済みにより厳密には合計は一致しない)、女性が増勢をけん引したことが分かる。男性に関しては少子高齢化の結果として、団塊世代の退職が相次いでいる上



に若年労働者(学生除く 15～24歳)が縮小する状況が定着している。そのため生産年齢人口(15～64歳)の就業者は過去10数年、趨勢的に低下しており、男性就業者の減少に違和感は覚えなない。むしろ、男性就業者の減少ペースが抑制され始めていることに着目すべきだろう。これは引退した65歳以上の層が再雇用されることで相殺されたためである。同期間に関し、生産年齢人口における男性就業者が▲45万人減少しているのに対し、65歳以上の男性就業者は+38万人の増加となっており、男性全体の落ち込みを抑制している(図)。

片や、大幅に増加している女性就業者に関しては、生産年齢人口が+27万人増加している。これは15～34歳で▲10万人となっているものを45～54歳が+24万人、35～44歳と55～64歳で+7万人ずつの増加となった結果、全体としての増勢に繋がったという構図である。その上で男性就業者同様、65歳以上が+26万人と順調に増加しており、全体としては+50万人超という仕上がりになったのである。年齢層から見ても分かるように、出産・育児を経て雇用市場へ復帰した



層が全体をけん引したものと推測されるだろう。最も雇用増加幅の大きい45～54歳の雇用者²に関し、「年齢階級、雇用形態別」を見ると、同期間の+35万人の増加の内、正規が+15万人、非正規が+21万人(そのうちパート・アルバイトが+15万人)といった構成となっており、社員の正規化が潮流になりつつあるものの、やはり非正規、その中でもパート・アルバイトは多数派である。上図に見られるように、45～54歳の年齢層における女性の非正規比率は2012年以降、上昇傾向にある。

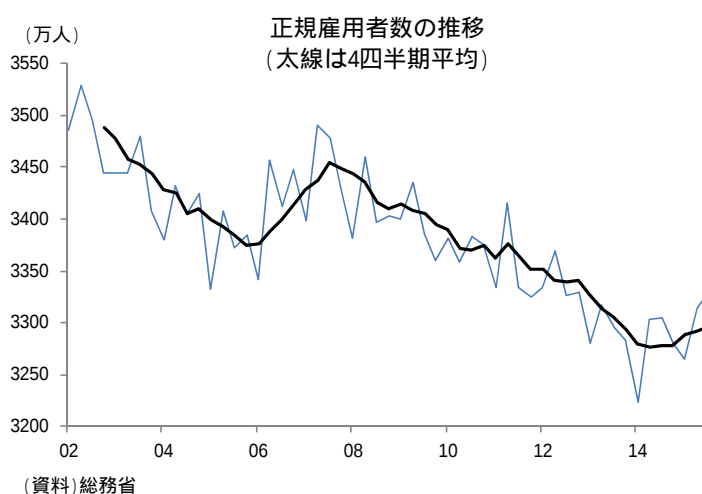
² 就業者は自営業者、家族従業者、雇用者の3つの概念を含む雇用形態である。当然、正規・非正規の区分けが存在するのは雇用者であるため、必然的に就業者ではなく雇用者の中での非正規比率に着目することになる。

～「かわいそうな若年層」はもういない～

では、何故、人手不足にも拘わらず、フルタイムで労働可能な正規雇用ではなく短時間労働の非正規雇用ばかり増やすのか。人材獲得競争が激しいのであれば、より高处遇のフルタイムでの採用を増やすのではないか。この背景にはフルタイムで労働可能な正規雇用の供給源である若年層が枯渇しているという状況がありそうである。各種メディアでは、非正規比率が4割に到達している事実が悲観的に報じられるが³、この数字は

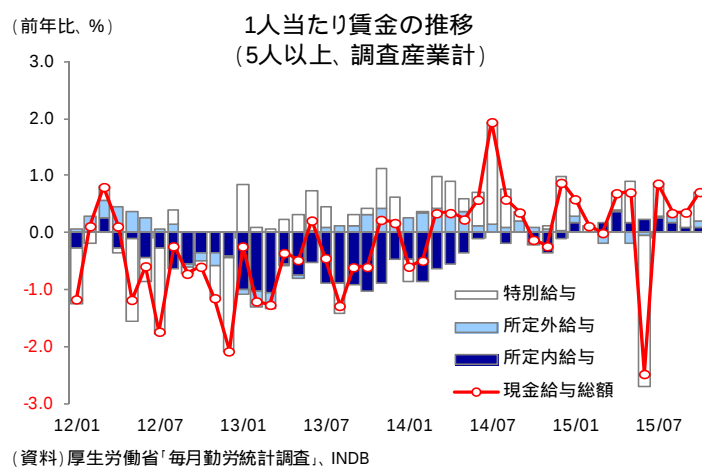
「企業がコストの高い正規雇用を忌避して、非正規雇用を増やしている」という昔馴染みの論点で見てもならない。あくまで企業側が正規雇用で採用する意思の強い若年層が枯渇しているため、短時間しか働けない非正規雇用を多く確保することでしか対応できないという現実があるのではないか。前頁図にも示されるように、2006年前後をピークとして、15～24歳（在学中を除く）の若年層を対象とする非正規比率は低下傾向にあるし、そもそも全体で見ても正規雇用者数は2014年初頭に底打ちし、反転している（図）。男性の生産年齢人口が大量定年により減少しているのに正規雇用者数が底打ちしているということは、非正規雇用の増加幅に及ばないにしても正規雇用も相応に増加しているということだろう。実際、「非正規雇用の正規化」は頻繁に報じられるようになっている。

こうした現状を総括すると、「正規雇用で採用できるならば採用したいが、それ相応の人材を見つけるのが困難なので非正規雇用で対応」というのが正確な現状描写になるのではないかと。いずれにせよ、「非正規雇用比率の上昇」と「かわいそうな若年層」は併せて語られることの多い親和性の高い論点だが、そうした状況は確実に変わりつつある。



～賃金は強含み：「月給」、「時給」、「雇用者報酬」、「単位労働コスト」～

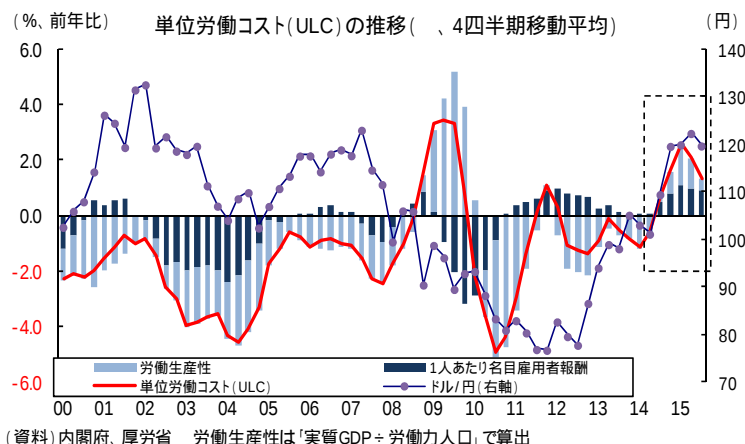
以上の様な状況を踏まえれば、当然、賃金の上昇が期待されることになる。実際、『毎月勤労統計調査』をみると2014年以降、前年同月比で見た増勢が目立つようになっており、減少が当たり前だった時代は変わりつつある様子が窺える（図）。とはいえ、現金給与総額は現在雇用されている就業者（正規雇用も非正規雇用も含め）1人当たりの「月給」であるため、新規に雇用される層に関し、短時間労働者が



³ 厚生労働省の『平成26年就業形態の多様化に関する総合実態調査の概況』によれば「就業形態別労働者割合」に関し、“正社員以外の労働者”は40%との結果が公表されている。一方、本文で主に使用している総務省の『労働力調査』で見ても2015年7～9月期で37.2%、過去4四半期平均では37.5%と4割弱に到達している状況が分かる。

主体となった場合、月給の伸びは抑制される。そこで「月給」ではなく「時給」を見た場合、一段と最近の雇用市場における需給ひっ迫と平仄が合う動きが確認できる。リクルートジョブズが公表する『アルバイト・パート募集時平均時給調査』によれば、三大都市圏(首都圏・東海・関西)の11月平均時給は前年同月差+19円の981円となっており、これは6か月連続での過去最高更新となる。

また、月給や時給以外でも、名目雇用者報酬は「雇用者数×1人当たりの賃金」で算出されるため、同期間に新しく雇用された層の給与の増加分が計数にしっかり反映される。そこで2014年1～3月期から足許(2015年7～9月期)の名目雇用者報酬の伸び率を見た場合、+15%弱の伸びとなっている。また、この名目雇用者報酬を



実質GDPで割ったものが付加価値一単位を生み出すために掛かる経費に相当する単位労働コスト(ULC)である。ULCの、同期間の伸び率は+18%弱となっており、相応の強含みを確認することができる。より正確にはULCは「名目雇用者報酬÷実質GDP=(名目雇用者報酬÷労働投入量)÷(実質GDP÷労働投入量)」として計算されるが、図示されるように、右辺第一項である名目雇用者報酬の伸びもさることながら、やはり労働生産性が伸びていないことがULCの上振れに直結しているのが現状である。

なお、本日の主題とは逸れるため深堀りはしないが、賃金情勢が強含みとなっていることが必ず実体経済にとって前向きとは限らない。供給制約の中で「ヒトの値段」が上がり、生産コストが嵩んでいるだけだとすれば、どこかで不況下の物価高という不安も気にしなければならないだろう。

～やはり浮かび上がってくる日本型雇用の課題～

以上の議論をまとめると、本来は高い生産性を備える若年労働者の正規雇用を増やしたいところ、少子高齢化の世相の下でそれらの層の供給が断たれているために短時間労働しかできないリタイア層の再雇用や女性の活用によって当座の人手不足を凌いでいるのが現状と見受けられる。その結果として表れる労働生産性の低迷が「雇用と景気のズレ」をもたらしている疑いが強い。もちろん、高齢者や女性の活用が進むことによって、それらの層の労働参加率(図)



は今後高まってくることが期待される。それ自体は日本経済にとって望ましい動きではある。だが、今のところ、それが成長率に直結している様子はない。上述してきたように、労働時間を伴った労働投入量が増えないのであれば成長への寄与もそれなりである(もちろん、それらの層が参加しない

よりも参加した方が良いに決まっているので、現状起きていることは前向きであるが)。

少子高齢化の世相を所与のものと考えれば、本来、日本にとって最善の状態は現在確保可能なリタイア層や女性を正規雇用やそれに準じる条件で雇用できる状態だったと思われるが、日本特有の雇用慣行が幅を利かせる中、これは実現が難しい。例えば、「一旦雇うと定年までは解雇不可能だが、定年になれば強制退職」といった慣行の下では、65 歳以上の労働者を既存の正規雇用と併存して雇い続けることに弊害が出る(荒っぽく言えば「定年で強制的に解雇できる」という事実が、「それまでは解雇できない」ことに対する調整弁になっている側面がある)。また、「一度正規雇用から退場したら復帰が難しい」といった世の中では、結婚や出産を契機として正規雇用を辞した女性は復帰するにしても現状のようにパートタイムなどとしての参加を余儀なくされやすくなる。この点、高度な専門性を有していれば(平たく言えば、手に職があれば)、退場する前と同等の処遇で就労を続ける女性も出てくるだろう。それは 65 歳以上の男性のリタイア層でも同様である。だが、頻繁な配置転換を伴う日本型雇用の下では、そのような専門性の蓄積は多くを期待できない。頻繁な配置転換や慢性的な長時間労働は伝来的な終身雇用制度を円滑に運営するためのシステムであることは過去の本欄⁴でも論じたとおりである。

既存労働力の最大活用がテーマとなっている現在の日本において、人的供給源として生産性が相対的に高くない層に依存している現状は、制度疲労を起こしつつある日本型雇用制度の弊害という側面も含んでいるように思われる。この点、雇用制度の見直しや新しい働き方といったテーマに関心を強めている安倍政権の問題意識については大きな期待をもって見守りたいところである。

以 上

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

⁴ 本欄 2014 年 4 月 17 日号『完全雇用の背後にあるもの～賃上げ犠牲の果てに～』、同年 5 月 20 日号『出生率目標設定も雇用規制緩和に通ず』などをご参照ください

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhoobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年12月21日	日銀金融政策決定会合～QQE2.5の読み方～
2015年12月18日	週末版
2015年12月17日	FOMCを終えて～ドル/円見通しに影響なし～
2015年12月16日	日米金利差から見る現状のドル/円相場
2015年12月14日	日銀短観12月調査～後がない想定為替レート～
2015年12月11日	週末版(ECBのバランスシート拡大について～「2016年6月」に向けての進捗状況～原油価格下落のG3通貨への含意)
2015年12月9日	原油価格下落のG3通貨への含意
2015年12月8日	本邦10月国際収支統計と円相場の需給について
2015年12月7日	ECBはどうしたら踏み込むのか？今後のユーロ相場は？
2015年12月4日	週末版(ECB理事会を終えて～「故意的な失望」は転ばぬ先の杖か～)
2015年12月3日	イエレン講演や限界に迫るドル買い相場
2015年12月2日	実質実効為替相場(REER)で見る、ドル相場・円相場
2015年12月1日	ECB理事会プレビューの補足～超日銀化現象～
2015年11月27日	週末版
2015年11月26日	追加緩和後のユーロ相場～また、「下落の時代」？～
2015年11月25日	ECB理事会プレビュー(12月3日開催分)～3つの緩和メニュー～
2015年11月24日	ECB理事会議事要旨～「未知の領域」への不安も～
2015年11月20日	週末版
2015年11月17日	本邦7～9月期GDPを受けて～最近のULC動向～
2015年11月16日	仏同時多発テロを受けて～政治統合か、瓦解か～
2015年11月13日	週末版(ドル調達コストの急騰について～「割に合わない」ムードが強まる対外証券投資～)
2015年11月12日	12月ECB緩和を阻むもの～戻ってしまったインフレ期待～
2015年11月11日	米輸入物価下落が示す「不況の輸入」
2015年11月10日	本邦9月国際収支統計と円相場の需給について
2015年11月9日	米10月雇用統計を受けて～問題は「何回できるか」～
2015年11月6日	週末版(ECBの「次の一手」を考える～預金ファシリティ金利のマイナス幅はどこまでいくのか～)
2015年11月4日	3度目の正直に挑む、ドル/円相場の年間値幅
2015年11月2日	日銀金融政策決定会合を終えて～幻滅リスク回避も・・・～
2015年10月30日	週末版
2015年10月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年9月分)
2015年10月28日	FOMC声明文のプレビュー～注目すべき3点～
2015年10月27日	振り出しに戻った投機筋の円売り～2つの理由～
2015年10月26日	ECB緩和予告は日銀を追い詰めたと言えるのか？
2015年10月23日	週末版(ECB理事会を終えて～止まりそうにない金融政策の通貨政策化～)
2015年10月21日	米為替政策報告書について～我慢の限界は近い？～
2015年10月20日	日銀金融政策決定会合プレビュー(10月30日開催分)
2015年10月19日	ECB理事会プレビュー(10月22日開催分)
2015年10月16日	週末版(ユーロ相場の乱高下を受けて～迫るHICPのマイナス常態化と追加緩和～)
2015年10月15日	米利上げを再検討すべき時期に
2015年10月14日	ドイツ経済に見られ始めた失速の兆候
2015年10月13日	正当性を増すブレイナードFRB理事のスタンス
2015年10月9日	週末版(ECB理事会議事要旨(9月2～3日開催分)～崩れるインフレ期待？～)
2015年10月8日	本邦8月国際収支統計と円相場の需給について
2015年10月7日	IMF秋季世界経済見通し～利上げ不安は高まるばかり～
2015年10月6日	「利上げの好機」を逸したか～待ちくたびれる雇用回復～
2015年10月5日	米9月雇用統計～皮肉な円安シナリオの延命も？～
2015年10月2日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳(15年6月末時点)～中国報告開始の影響を考える～)
2015年10月1日	日銀短観9月調査～追加緩和の行方は？～
2015年9月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年8月分)
2015年9月28日	物価測度に照らしたドル/円相場の現状と展望
2015年9月25日	週末版(名目GDP600兆円への道～新「3本の矢」が目指すところ～)
2015年9月24日	欧州難民危機は統合深化の試金石に
2015年9月18日	週末版(FOMCを終えて(9月16～17日開催分)～糊代論への未練がましい執着～)
2015年9月17日	日銀4～6月期資金循環統計について
2015年9月16日	判断を迫られる通貨・金融政策～株価が実質賃金か～
2015年9月15日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか？～その②～
2015年9月14日	ポスト債務危機の様相を呈してきた欧州難民危機
2015年9月11日	週末版(ドル/円相場の水準感～上値と下値の目の考え方～)
2015年9月10日	ユーロ圏経済の現状と展望及びユーロ相場について
2015年9月8日	本邦7月国際収支統計と円相場の需給について
2015年9月7日	アンカラG20を終えて～分があるのはどちらの主張か～
2015年9月4日	週末版(ECB理事会を終えて～FOMCに先手を打ったECB～)
2015年9月3日	ECB理事会プレビュー～APP延長示唆か？～
2015年9月2日	国際金融のトリレンマから読む中国の外貨準備減少
2015年8月28日	週末版
2015年8月27日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」②
2015年8月26日	混乱を受けたドル/円相場の見直し改定について【暫定】
2015年8月25日	円相場の観点で見つめ直す日経平均株価の水準感
2015年8月24日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」
2015年8月21日	週末版(FOMC議事要旨(7月28～29日開催分)を受けて～「断固たる覚悟」は見えず～)
2015年8月19日	本邦7月貿易統計を受けて
2015年8月17日	日米欧4～6月期GDPを受けて
2015年8月14日	週末版(ECB理事会議事要旨(7月15～16日開催分)について～no reason for complacency～)
2015年8月13日	人民元切り下げとそれに付随する論点～その②～
2015年8月12日	人民元切り下げとそれに付随する論点
2015年8月11日	2015年上半期における円相場の基礎的需給環境
2015年8月10日	2016年日銀金融政策決定会合日程を受けて
2015年8月7日	週末版
2015年7月31日	週末版
2015年7月30日	FOMCを終えて～吹けば飛ぶような利上げ期待～
2015年7月29日	内閣支持率低下とドル/円相場
2015年7月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年6月分)
2015年7月27日	第三次金融支援でギリシャは幸せになれるのか
2015年7月24日	週末版(NZドルの現状と展望について～購買力平価(PPP)や実質実効為替相場(REER)からの評価～)
2015年7月23日	ユーロキャリー取引の妥当性を考える
2015年7月17日	週末版(ECB理事会を終えて～見直されるLLR機能～)
2015年7月16日	日銀金融政策決定会合を受けて
2015年7月15日	GPIF運用状況(15年3月末)から試算する円売り余力
2015年7月14日	ギリシャ第三次金融支援合意について
2015年7月13日	ユーロ圏、72時間以内の緊縮可決を要求
2015年7月10日	週末版(本当に本当の最後の会合～不安な「ギリシャ後の展開」～)
2015年7月9日	不運が続く円安シナリオ