

米国一人勝ち支える労働生産性の復調 3年ぶり高水準、雇用・技術・富の漏出遮断効果も

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/8/17

米国経済の「一人勝ち」を支える形で、長期停滞傾向にあった労働生産性が復調に転じてきた。4-6月は前期比年率で+2.9%となり、約3年ぶりの高い伸び率となっている。減税・歳出拡大・規制緩和や雇用の質改善などの累積効果のほか、良くも悪くも中国など他国への雇用・技術・富の漏出遮断効果が米国内での生産性濃度を底上げさせている。一方で今後は新興国経済の混乱やドル高などが米国経済を脅かすが、米政権による対外強硬策の緩和やFRBの利上げ休止といった政策対応手段は残されている。

米国からの国富流出、生産性低下の一因に

「フィリピンのドゥテルテ大統領が14日、南シナ海に造成した人工島の軍事拠点化を進める中国に対して『態度を和らげるべきだ』と批判したことは、米トランプ政権による経済・軍事面での中国封じ込め政策が一定の成果を挙げ始めた一例として注目される」――。

経済官庁系シンクタンクの幹部はこのような指摘を行う。ドゥテルテ氏といえば2016年の大統領就任前後から、中国による経済支援の見返りとして中国寄りのスタンスを強化させてきた。それが14日には「最も強い表現」（現地メディア）で中国批判を行っており、7月の米国とEUによる通商協議での歩み寄りと対中国牽制での協調とあいまって、トランプ米大統領による「中国包囲網」と「中国弱体化への追い込み」がジワリと奏功しつつある。

経済指標面でも中国は通商圧力などで減速が目立つ一方、米国では最新4-6月に懸案の労働生産性が大幅な改善となった。前期比年率で+2.9%と前回修正値の+0.3%を大きく上回り、2015年1-3月期以来の高水準となっている。労働総投入量が+1.9%に対して、生産が+4.8%の上振れという効率性や創造性の修復が示唆されている。

おりしも米FRBのパウエル議長は7月に「高関税が長期化するならマイナスになる」と懸念を示しながら、減税や財政支出の拡大は「投資拡大と生産性向上につながる」という見方を示した。FRB議長としてのデビューとなった3月のFOMC会見でも、「財政刺激が設備投資を促進し、労働参加率を高めることで、生産性を押し上げることができる」と述べている。

こうした施策の累積効果のほか、規制緩和や労働市場の逼迫化、雇用ミスマッチの是正などが、緩やかながらも労働生産性を修復させ始めた。同時にトランプ米大統領は、良くも悪くも中国など他国に漏出してきた雇用・技術・生産拠点・富の国内回帰策

を有言実行させている。米国の労働生産性の低下には一因として、米国の空洞化や安価な製品の輸入・逆輸入の横行が影響してきた側面もある。当面は関税応酬による負の打撃が警戒されるものの、米国外に漏出されてきた各種国富の国内回帰は、米国内での「生産性濃度」を底上げさせていく。

おりしもリーマン・ショック後の経済停滞や生産性低下を「ニューノーマル」と名付けたモハメド・エリヤン独アリアンツ主席経済顧問（元・米債券運用大手ビムコ最高経営責任者）は7月31日、米4-6月GDPで前期比年率+4.1%という高成長が示された直後に、「米国経済は金融危機後の低迷からようやく抜け出した」、「米国だけがニューノーマルを脱した」（ブルームバーグテレビジョン）と前向きな評価を行っている。

米国の設備投資の先行指標となる鉱工業生産の設備稼働率は、最新7月に78.1%と前月比で横這いとなった。それでも同月の鉱工業生産自体は前年比+4.2%となり、2012年2月以来の高い伸び率を記録している。

新興国混乱の米国波及、外交や金融政策の余地

それに対して稼働率の前年比変化幅は+2.0%であり、「生産-稼働率」の前年比格差は2.2%となった。昨年8月の0.6%をボトムに格差が拡大傾向にあるが、過去実績として「稼働率見合いでの生産増勢による生産性の改善」や「生産見合いでの設備不足による設備投資の増加余地」が示されている。

生産性の改善は、FRBが判断する中立金利の上方修正につながるものだ。実際に2004年6月以降の利上げ局面では、「生産-稼働率」の前年比格差が同月の0.5%から、2006年に2.4%方向に拡大する過程で利上げが同時継続されている。1994年以降の利上げ局面でも、同様の動きが観測された。現在は過去比で構造的な低インフレ・低成長・低生産性の圧力に見舞われているが、現状段階での労働生産性の改善は来年にかけての「中立水準」までの緩やかな利上げ継続を後押しさせていく。

しかも米国では7月の輸入物価が前年比+4.8%となり（前月は+4.7%）、2012年2月以来の高い伸び率となった。輸入関税増強前の駆け込みなどが影響しているとはいえ、資源高と輸入関税引き上げは先行き輸入物価を高止まりさせる。FRBはインフレに対し、一定の注視姿勢を堅持せざるを得ない。同時に11月に中間選挙を控えた米政権にとり、輸入物価の上昇は「消費者配慮」による適度なドル高是認につながる。

実際、現在のように失業率が大きく低下改善し、「雇用確保のためのドル安政策」は緊急性が乏しく、一方で輸入物価が上昇している局面では、米国によるドル高是認や強引なドル押し下げの自制が観測されてきた。具体的には 2004-2006 年、1999-2000 年、1995-1996 年の前後などで見られている。

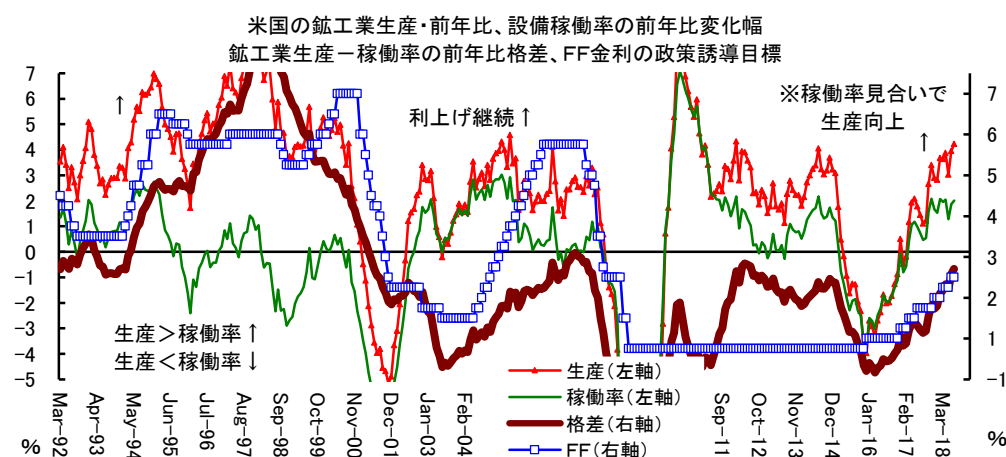
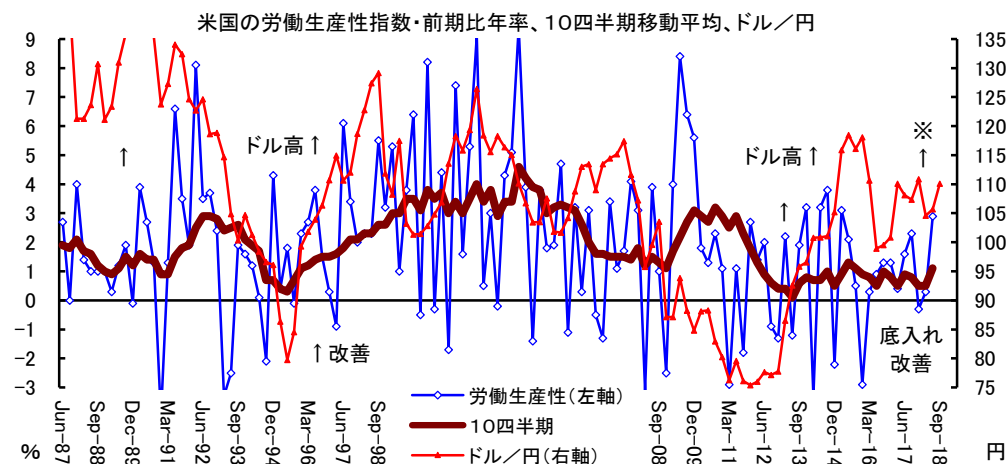
もちろん、現在はトルコ発の新興国混乱が覆っており、先行きの FRB による利上げ小休止（ポーズ）や利上げ打ち止めにつながるリスクをはらむ。一方で FRB 幹部のうち、経済・物価・政策判断の修正について柔軟性や先見性のあるセントルイス連銀のブラード総裁は 15 日、「トルコには特殊要因が存在し、現時点では影響が広がる感染症とはならないだろう」（米ウォールストリート・ジャーナル紙）と楽観見通しを示している。

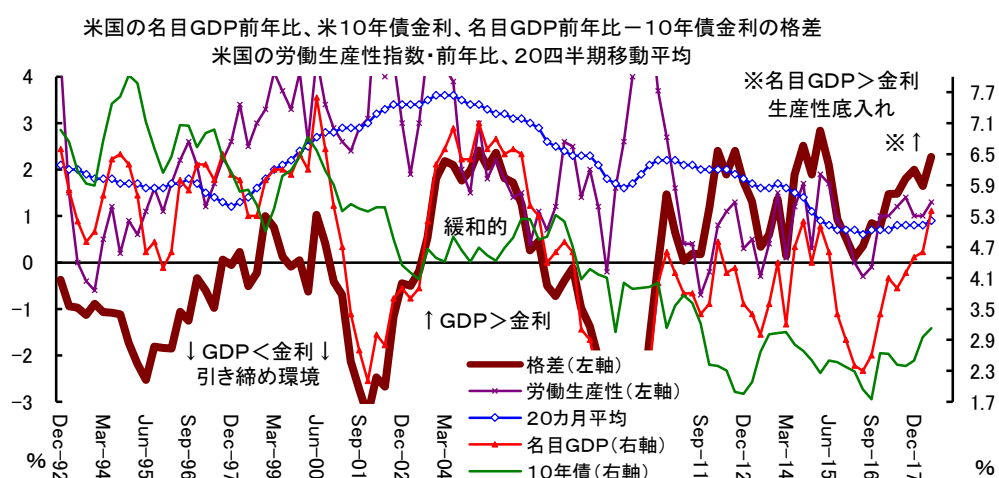
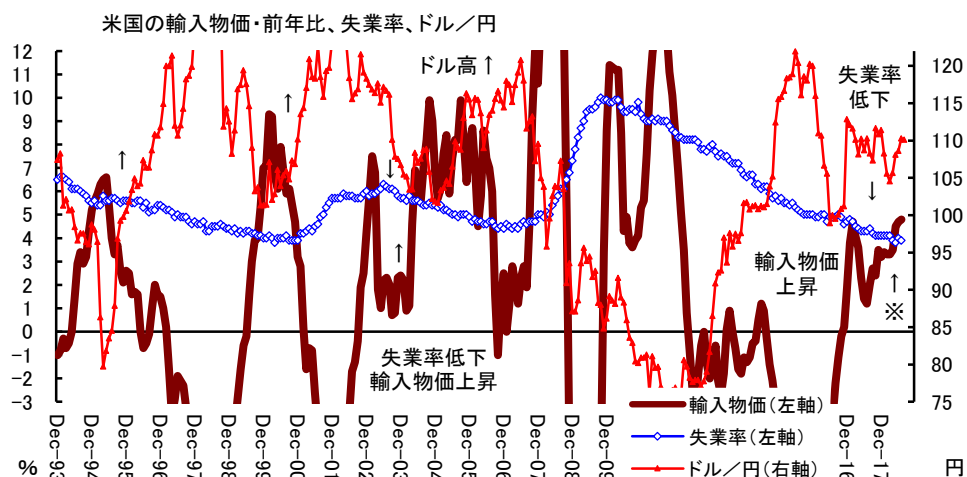
しかも現在のトルコ、ロシア、イランや中国などの新興国不安は、いずれもトランプ米大統領による対外強硬姿勢が引き金となっているものだ。今後は 11 月の中間選挙に向けた支持率次第とはいえ、トランプ氏は「経済学者や政策当局者などの話は聞か

ないが、有権者の声には敏感に耳を傾ける」（米国の大手金融機関幹部）とされる。

これから新興国発の混乱が米国の景気悪化や株安を一段と深刻化させるようなら、その前段階でトランプ大統領が自らのメンツは保ちながらも、現在の敵国に対する強硬姿勢を軟化させる余地がある。米国では新興国危機に対して、こうした外交カードのほか、FRB による利上げ休止や量的緩和縮小の終了、金融緩和への転換といった政策手段が潤沢に残されたままだ。

何より現在は新興国不安という米国の経済・物価とは関係ない要因で、米国の長期債金利が押し下げられている（債券価格は上昇）。米国の主要企業業績は天井ピークアウトが警戒されているが、それでも今年 4-6 月は +24% の大幅増益が維持された。また、米国では 4-6 月の名目 GDP が、前年比 +5.4% という高成長となっている。それに対して足元の 10 年債金利の 2.8% という水準は極めて低く、歴史的にみて緩和的・景気刺激的な内需環境を現在も創出させている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。