

G7 減速制御する失業率 30 年来最低維持

2019/3/15

人口減・サービス業拡大・新興国シフト一服なども影響

世界減速懸念が続くなか、G7 先進国に関しては失業率の「粘り腰」改善維持が景気後退入りを回避させる。OECD の世界失業率では 1 月に G7 平均が、約 30 年来での最低を維持させた。失業率は遅行指標であり、先行き悪化余地をはらむが、日本に追随した人口減と人手不足、サービス業の比率拡大、雇用の先進国から新興国へのシフト一服、移民規制などもあり、構造的に先進国では失業リスクが減退しつつある。ただし、低賃金と生産性低下は続き、低成長と低インフレ、低金利の「低温経済」は長期化が警戒される。

世界株で家庭用品、公益、住宅・不動産を下支え

「人口減少と高齢化は労働力人口の減少をもたらす、供給面からマクロの成長率を押し下げる効果がある。また、労働力人口が減少する一方で、労働市場から退出した高齢者の比率が高まる結果、少なくとも生産量を多くの人で分配することになるので、機械的な計算では一人当たりの成長率も鈍化する」――。

日銀の黒田東彦総裁は 1 月 17 日、G20 財務相・中銀総裁代理会議の関連シンポジウムでこのような見解を示した。日本は「G20 における人口減と高齢化のフロントランナー」（黒田氏）であり、今年の G20 では議長国として「世界的な高齢化」を最重点議題に提示している。

黒田総裁の指摘を見るまでもなく、すでに日本では「労働力人口による人手不足」と「なくなった生産量の多くの人による分配」が定着し、失業率の低下と生産性の低下という好悪両面が定着してきた。こうした構図は、ジワリと G7 先進国にも波及。OECD による世界失業率では、世界減速下の 1 月に失業率の低位安定化が維持されている。

G7 平均は 1 月に 4.6% となり、前月 4.5% から小幅上昇となったものの、1991 年以降の約 30 年で最低水準が維持された。ドイツ減速や英国の EU 離脱混乱などで景気悪化が深刻化する EU 圏に至っては、1 月が 6.5% と過去 2 カ月の 6.6% から逆行の改善低下となっている。米国では独自の失業率が最新 2 月に 3.8% と前月の 4.0% から低下し、約 50 年ぶりの低さを記録したばかりだ。

景気減速下での失業率の「粘り腰」改善堅持は、最低限の家計収入の毎月維持や生活不安の抑制につながりやすい。欧州株では 3 月以降、改めてリスク回避の圧力が高まっているが、欧州の代表的企業で構成される「ストックス欧州 600 指数」の業種別では、12 日時点における月初来リターンの上昇率上位

として、食品・飲料、パーソナル家庭用品、公益、住宅・不動産――などが逆行高で君臨している。いずれも最低限の家計支出余力の安定持続などが、消去法的に下支え要因となる業種だ。

景気減速懸念を受けた ECB（欧州中銀）の利上げ時期遅延と金利低下もまた、こうした業種にはプラス効果を与えている。欧州のみならず、MSCI 先進国株指数（ドルベース）でも、3 月以降における月初来・業種別リターンでは、不動産、RIET（不動産投信）、公益事業、生活必需品などがプラス成績を保ったままだ。こうした安定配当資産については世界的な金利再低下を受けて、国債低金利を嫌気したグローバルな長期運用マネーの再流入も支援されつつある。

過去の世界減速局面と異なり、G7 など先進国における雇用環境の改善持続は、1) 各国内需の下支え効果、2) リスク忌避の抑制による金利低下の実際的な景気刺激効果、3) 高配当株や住宅・不動産などの資産サポートによる逆資産効果の制御――につながっていく。少なくとも G7 に関しては、過度な景気の深押しや景気後退入りを回避させるものだ。

しかも G7 での失業率低下は、先行き構造的に長期定着していく可能性がある。実際に IMF の世界経済見通しによると（2017 年以降は試算）、マクロ成長の下方修正が相次ぎながらも、G7 の失業率は 2018 年の 4.58% から 2019 年が 4.41%、2020 年が 4.36% ――と低下持続が見込まれている。2010 年の 8.13% を直近最高として、1980 年以降では最低水準が持続する公算となってきた。

G7 総人口は減少、日本に追随の労働需給タイト化

背景としては日本に追随した人口減少や人手不足のほか、人手を要するサービス業の比率拡大、雇用の先進国から新興国へのシフト一服といった構造変革がある。このうち新興国移転の一服に関しては、米トランプ政権による米国内への生産回帰努力のほか、日本企業を始めとした世界分散体制の構築一巡、新興国での賃金上昇と先進国での賃金低下、移民規制の強化などがある。

また、人口減少に関しては、IMF 経済見通しの人口統計ベースで、G7 総計の人口前年比が 2016 年の +406 万人増をピークとして、伸び幅が急減へと転じ始めた。2018 年の前年比 +337 万人から 2019 年には +277 万人に落ち込んだあと、2023 年には +237 万人に先細りとなっている。

日本では 2012 年前後から人口の前年比減少が定着し、人手不足と失業率の低下が定着してきた。他

のG7に関して、労働需給タイト化への追従余地を秘めている。もちろん、日本では「供給不足要因」という需要欠如の中での失業率低下が、平均賃金の伸び悩みや生産性の低下、非正規中心の雇用増加につながっている。他のG7各国についても、景気深押し「厳冬リセッション」こそ回避されても、日本を後追いつける形での低成長と低インフレ、低金利の「低温経済」は長期化が警戒されそうだ。

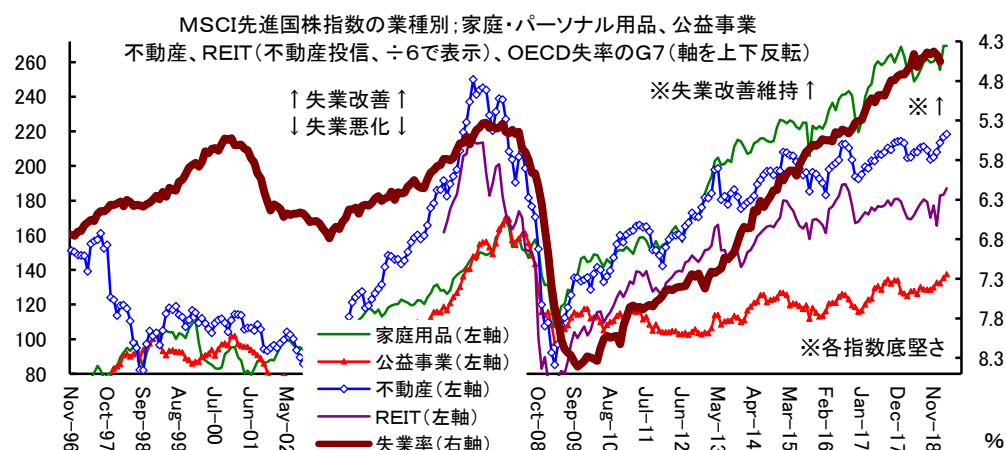
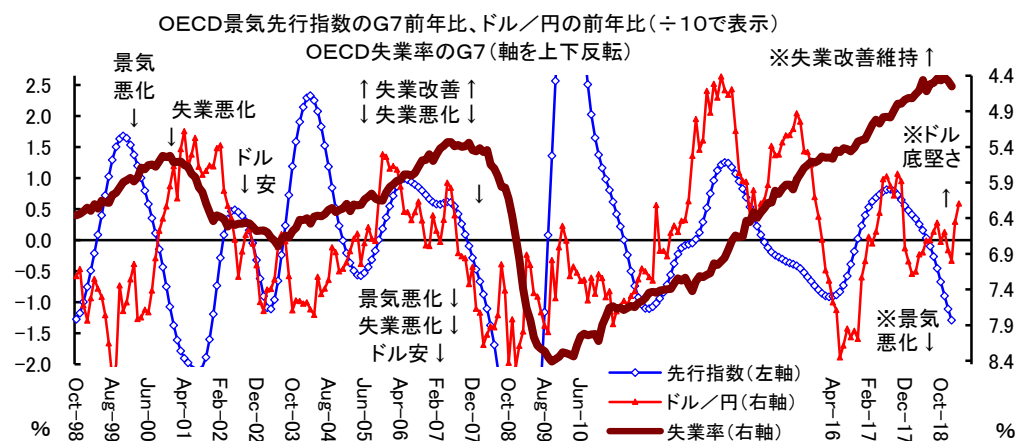
もちろん、失業率は遅行指標であり、先行き遅行悪化のリスクは無視できない。しかし、同じOECD景気先行指数の地域別によると、G7は2018年1月の100.44をピークに減速に転じ、今年1月は99.14と2009年10月以来の低水準に落ち込んできた。すでに1年の景気減速期間が経過してきたが、失業率への遅行波及度合いは限定的になっている。

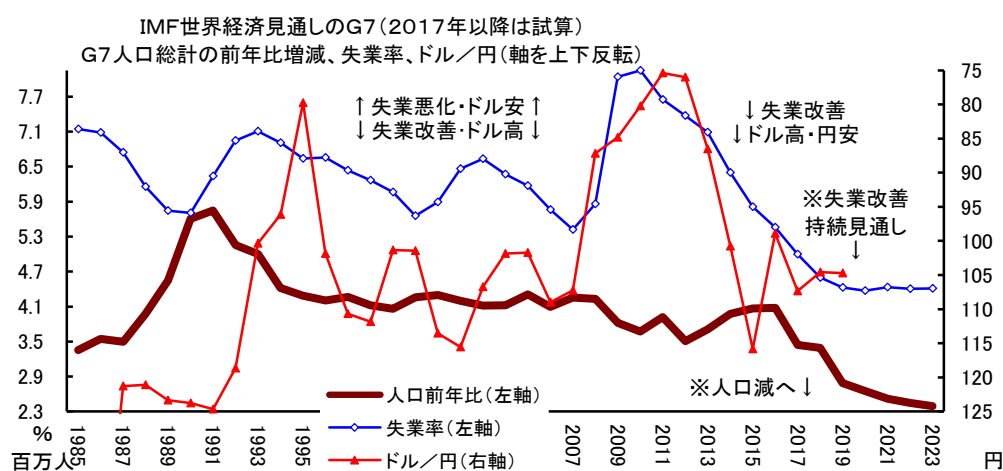
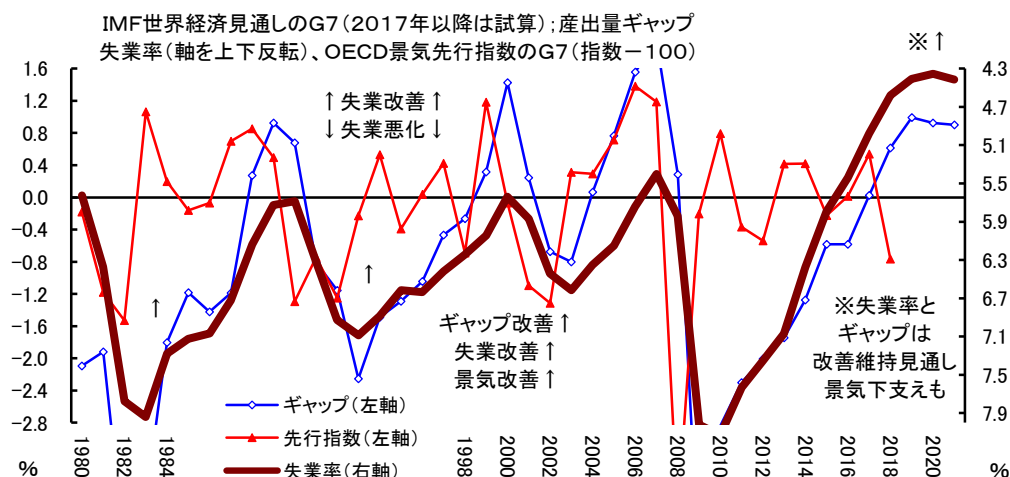
しかも1月にG7は景気先行指数が99.14に対し、失業率は4.6%と過去最低で抑制された。現在と同水準の景気悪化局面である2009年10月でいえば、指数98.78に対し、失業率は8.4%であった。その前では2003年7月に99.04に対して6.7%、1993年9月には99.04に対して7.2%という組み合わせ

が観測されてきた。今年1月のG7失業率4.6%は、過去の景気悪化比で半分に近い低下改善となっている。

現在の世界減速下でのG7失業率の低位抑制は、為替相場でリスク回避の円高圧力を制御させている。日本国内に関しては、失業率低下と裏表の人口減少により、「資金需要が伸び悩む中で低金利環境が続くと、銀行が海外のエクスポージャーを拡大したり、より信用リスクが高い企業に投融资（海外を含む）したりするなど、利回り追求の動きを加速させる」（1月17日の日銀・黒田総裁講演）。その影響による対外投融资の拡大もあって、円高圧力が緩和されている。

同時に他のG7での失業率改善維持は、1) 先進国の過度な景気悪化と資産価格の下落を回避・遅延させる、2) 各国中銀による利下げ転換や地ならしを先送りさせる、3) 各国の失業対策のための通貨安競争や日本への円高圧力の「本腰化」を抑制させる——といった効果を誘発。現状段階でドル/円の安定化やドルの底堅さが支援されている。





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。