

米 3%成長目標、4%前後の賃金増が重要 賃金は 10 年債金利の下限メドに、賃金は支持率も左右

2025/3/12 (水)

米トランプ新政権では財務長官が実質 GDP+3%の成長目標を掲げているが、過去実績に沿うと賃金は前年比+4%前後が重要になる。米 10 年債金利はインフレ率や成長率に影響する賃金の伸び率と相関性があり、4%前後は金利の下限メドとしても注目されそう。賃金は政権支持率に影響するため、現状の「短期的な痛みでも長期的な成果」戦略にあたり、短期的な不満の緩和で政策的な賃金への目配りは重要になる。長期的な成果自体も、非製造業の主流化による賃金の減少を、製造業の復権で増加させる賃上げが目標になっている。

直近賃金前年比+4%、現状 10 年債金利は同程度

「トランプ米大統領の貿易政策を巡る不確実性は、4 月には解消される」、「1-3 月期はデータに幾分の一時的な落ち込みが生じる可能性はあるが、減税政策が米経済や投資を活性化させ、4-6 月期までに実質賃金を押し上げ、関税のマイナス影響を相殺する」、「現状の関税政策は、製造業と雇用を米国に回帰させるという意図した効果をすでに発揮しており、輸入品の価格が多少変化しても、製造業の雇用増に伴って実質賃金は上昇する」――。

米ホワイトハウス国家経済会議 (NEC) のハセット委員長は 10 日、このような見通しを示した (CNBC インタビュー)。現実の米経済は関税政策等によるマイナス懸念や打撃の長期化不安が広がり、消費者心理の悪化や米国株の大幅下落などが見られている。

それでもトランプ政権で実質 GDP+3%の成長目標を掲げているベッセント米財務長官は 7 日、「バイデン前政権下での景気拡大は政府支出で人為的に支えられていた」と批判しながら、目先は「公的支出依存から脱却するのに伴い、(経済混乱を含めた) 自然な調整は起こる」と指摘。この先は「デトックスの期間 (体内の老廃物の排出を促す健康法)」だと説明し、短期的には痛みを伴う改革を経ながらも、長期的な成果を目指す覚悟を強調している。

これから実際に 3%成長を有言実行で実現させていくとなれば、重要な鍵を握るのがハセット氏も言及している賃金の上昇だ。米国の過去実績として、実質 3%成長には名目ベースで前年比+4%前後の賃金増加が重要になる。現段階で規制緩和等は遅れているが、銀行株の高値推移の維持などに見られる金融規制の緩和方向などは、信用創造の改善等を通じて、先行き内需活性化と賃金増加に波及していく。

最近の 3%成長としては、実質 GDP の前期比年率で 2023 年 7-9 月に+4.4%、10-12 月に+3.2%

という持続例があった。同期間に「時間あたり平均賃金・名目前年比」は、+4.4%から+4.9%での推移となっている。

過去に米国では実質 GDP 成長率が、1996-1999 年にかけて+3%から+6%超えの定着局面があった。同期間に賃金は、+3.5%から+4.3%前後が持続となっている。

米国債市場での 10 年債金利はインフレ率や成長率に影響する賃金の伸び率と相関性が高いが、その点で 4%前後は 10 年債金利の下限メドとして注目されそう。足元 3 月の米 10 年債金利は月間最低が 10 日時点で 4.1%前後となっており、現状からの金利低下余地の狭まりと、連動性のある為替ドル/円ではドルの下落余地の狭まりが注視される。

最近では 2 月の米雇用統計で、平均時給の前年比が+4.0%となっていた。米 10 年債金利は 1 月から低下傾向にあるが (米債価格は上昇)、ちょうど 2 月の月間最低は 4.2%前後、3 月は 10 日時点で 4.1%前後となっている。

非工業化による賃金減を製造業復権で賃金増に

最近ではコロナ・ショック後の混乱期や、2022 年以降の FRB による大幅な短期政策金利の引き上げと長期金利の下振れ (逆イールド) 局面などで、10 年債金利が賃金前年比を下回るケースも見られてきた。一方で 2009-2014 年にかけては金利が賃金前年比と近い水準で推移していたほか、世界的な低インフレが米国に波及する以前、2007 年より前の「マイルドなインフレ」や「強めのインフレ」時代には、金利が賃金前年比を上回る位置関係が常態化している (金利>賃金)。

現在の物価環境は、そうした時代に逆戻りしつつある。その意味でも当座の米 10 年債については、現状段階での賃金+4.0%や、現トランプ政権による成長支援や賃金配慮などを受けた賃金+4.0%前後の維持という可能性などにより、4%前後が金利の下限メドとして注目されそう。

成長率と賃金の関係でいえば、過去に日本の内閣府が作成した国別比較で、米国は 2000 年以降の 10 年間における年平均が実質 GDP 成長率+1.8%、名目賃金+3.3%となっていた。単純に成長率で+3%を目指すとなれば、その+1.7 倍となり、賃金は+5.5%方向が必要になる。

また、過去の年平均である成長率+1.8%、賃金+3.3%は、賃金が成長率比+1.5%の上振れとなっていた。今後、成長率+3%を目指すのであれば、賃金は成長率比+1.5%上乗せの+4.5%が必要という

計算にもなる。

現在の米トランプ政権は「短期的な痛みでも長期的な成果」を標榜しているが、短期的な不満の緩和という点で政策的な賃金への目配りは重要になる。過去には名目、実質の両面で、賃金動向は政権支持率と密接な相関性を有してきた。

短期的に痛みを伴う改革の途中で、政権支持率が急低下すると、大統領の改革遂行力や求心力などに悪影響が及んでしまう。議会对策でも現在は減税法案などで与野党双方からの抵抗が予想されているが、その中で政権支持率が低下すると、議会の審議が難航。「長期的な成果」を得られる前に、改革が頓挫するリスクをはらんでいる。

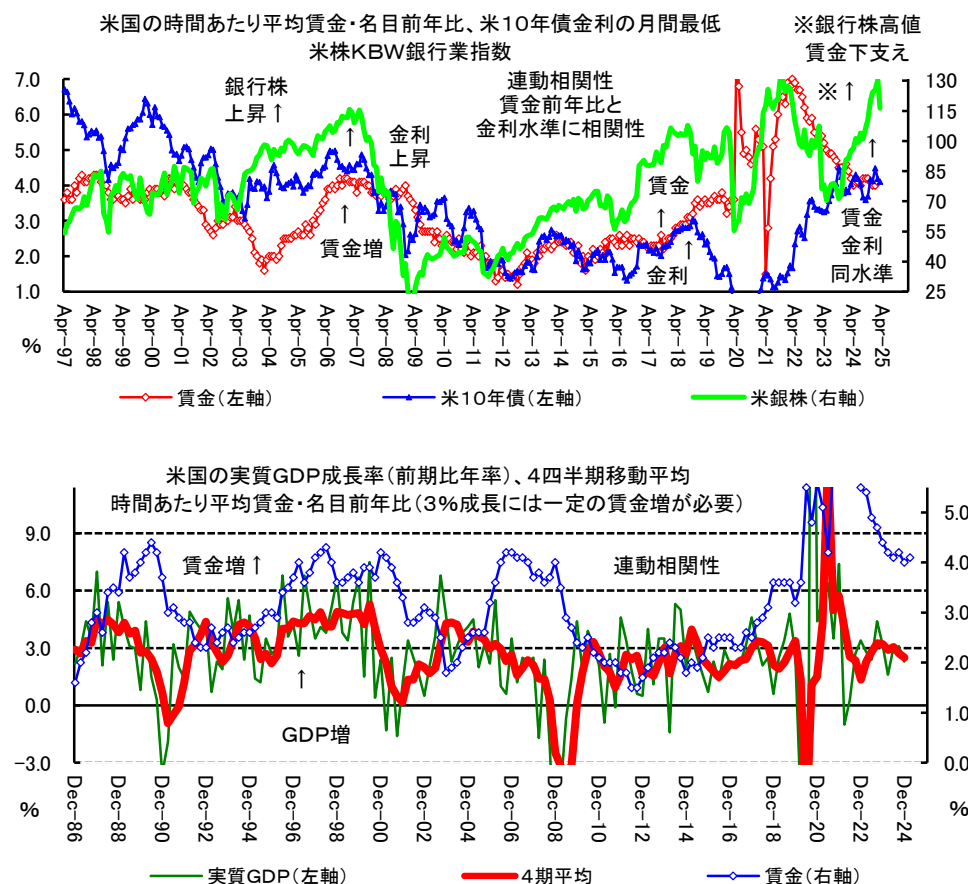
最近では「時間あたり平均賃金・名目前年比」が短期的な特殊要因もあり、2021年3月の+5.1%から4月に+1.5%、5月に+2.8%へと急減する場面があった。当時は賃金を始めとした経済環境の悪化もあり、政権支持率が低下。米ミシガン大学消費者信頼感調査における「政府経済政策に関するオピニオン（評価）」項目では、同期間中に「良い」の回答

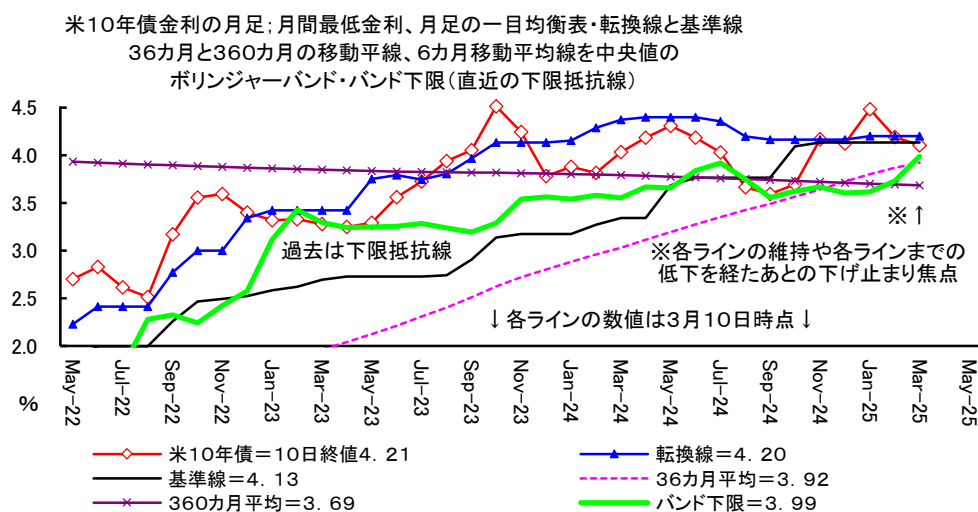
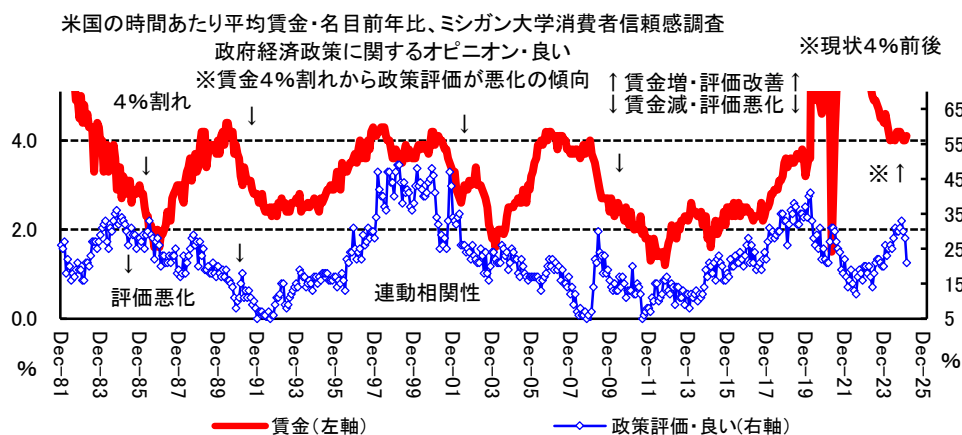
率が2021年4月の31%から11月には18%に急減となっている。

それ以外でも過去の同調査では賃金の+4%割れ前後から、「良い」回答率が減少するという連動相関性が観測されてきた。当座は政権支持率の低下阻止という観点で、賃金の高止まり維持策は重要になっていく。

米トランプ政権では長期的な成果自体が、非製造業の主流化による賃金の減少を、製造業の復権で増加させる賃上げが目標とされている。最近では米通商代表部（USTR）が3月3日、第2次トランプ政権における貿易政策の基本方針を公表した。

その中では1990年代以降に米国が「非工業化（サービス産業など非製造業の寄与度増）を進めるにつれて、製造業労働者の賃金プレミアム（上乗せ幅）が縮小した」と主張。今後は高関税や他国への市場開放圧力を通じて、米国内で製造業の復権を促し、「国内製造業の雇用者を増やすことで、賃金を引き上げ、より活気があり安定した中産階級のある国を目指す」とされている。





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。