

# 米国経済の回復 質を伴わない労働市場改善 消費活発化の好循環は不透明

米国経済の回復には楽観的なムードが高まっているが、住宅や雇用などの統計を詳細に見ると、先行き不透明感が強い。

こんどう ともや  
近藤 智也 (大和総研経済調査部シニアエコノミスト)

## 米

国経済は2008～09年前半までの深刻な減速の後、景気回復局面に入り、4年半にわたって拡大している。ただ、この間の経済成長は必ずしも順調とはいえず、依然として通常の回復局面の半分程度の回復ペースにとどまっている。その主因としては、第一に個人消費の弱さが挙げられ、住宅バブル崩壊の後遺症に苦しんできたといえよう。

だが、家計の返済努力（あるいは借り入れ抑制）による負債圧縮に加えて、株価がリーマン・ショック以来の最高値を更新し、住宅価格はボトムから約2割以上上昇と、資産面で大きく改善している。この結果、家計のバランスシート調整はおおむねめどが付き、むしろ自由度を高めた分、個人消費が上振れる可能性も期待されている。

また、予算折衝や債務上限の引き上げといった財政問題が13年の景気全体の足を引っ張り、14年も政治の混乱が続くことが懸念されていた。だが、年末から2月にかけて、一転して議会で妥協が成立し、当面の米国債のデフォルト懸念が払拭された点も市場は好感している。

米国経済は13年の1・9%成長から14年2・8%、15年3・0%と加速することが見込まれており（国際通貨基金、14年1月時点）、米国をはじめとする先進国が世界経済の回復

の牽引力になるであろうと楽観的なムードが高まっている。だが、肝心の米国経済が、1980～90年代あるいは住宅バブル期のような平均3%以上の成長を持続できるかは不透明といえよう。

## 住宅価格上昇率は鈍化

一方、足元の米国の経済指標は、全般的に寒波という悪天候要因によって景気実態を把握しづらくなっている。しかも、悪天候が長期間にわたったために、その影響が剥落するのは早くも3月分の数字、つまり4月になってから判明する統計である。仮に寒波襲来前のトレンドに戻る動きが見られれば、反動増の分だけ、過大評価しないようにさらに数か月間留意する必要がある。ただ、

問題なのは反動増が顕在化しないケースであり、悪天候だけでは説明できないという状況に直面する恐れがある。このような変動が見られる可能性が高い一つとして、住宅市場が挙げられる。というのも、バーナンキ前米連邦準備制度理事会（FRB）議長の発言をきっかけに、13年5月から長期金利が大幅に上昇し、米国の住宅市場は13年前半までの好調さから変化が生じた。

建設業者の楽観的なマインドが続

く一方、住宅着工や新築住宅販売は横ばいで推移したのに対して、販売市場の8割以上を占める中古住宅販売が減少に転じるなど、住宅市場を表す指標はさまざまな様相を呈した。そして、13年10～12月期の住宅投資の伸び率は約3年ぶりのマイナスに落ち込んでしまった。

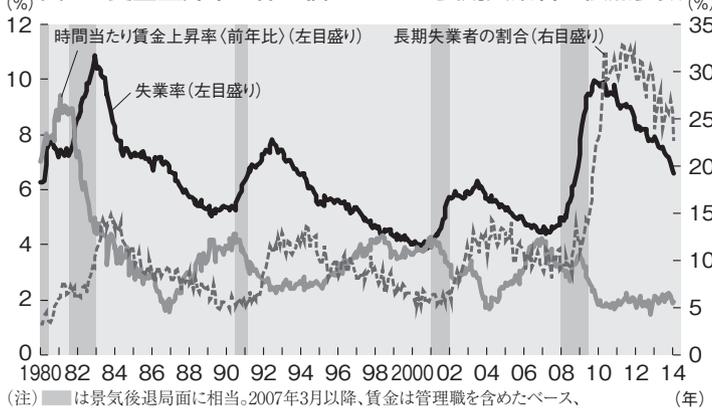
このように、寒波襲来前の段階から変動が見られていた住宅市場だが、この間に量的緩和第3弾（QE3）縮小が開始されたことから、住宅ローン金利の低下余地は限定的で、4月以降も住宅市場の調整が続く可能性が高い。

従って、住宅価格の上昇率は2ケタとなった13年から14年には1ケタ台半ばまで鈍化すると予想される。また、中間選挙が実施される年の場合、ニューヨーク市場の株価はおおむね横ばいで推移し、年末にかけてようやく前年末の水準を上回り始めるというパターンがみられ、今年1～2月もこの例外ではない。

## 労働量は改善したが……

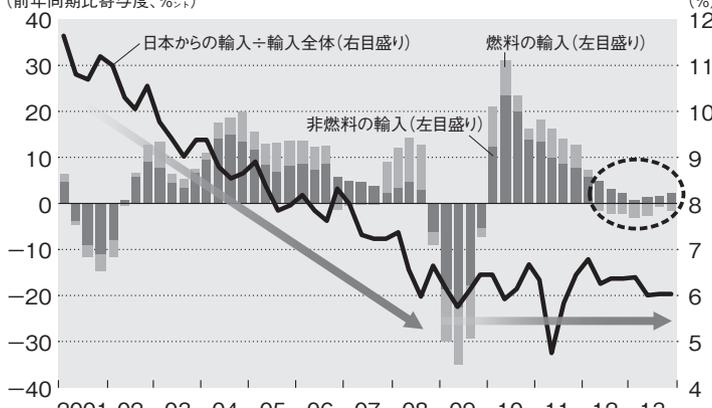
資産効果が一服すると、個人消費の行方を考えるうえで重要になるのがフロアの所得の動きであり、それゆえ、雇用統計に対する注目度合いが一段と高まる。これまでに08～09年に失われた非農業雇用者数の約9

図1 賃金上昇率は伸び悩んだまま、長期失業者は依然多数



(注) ■は景気後退局面に相当。2007年3月以降、賃金は管理職を含めたベース、長期失業者は52週間以上失業状態の者  
(出所)BLS、NBER、HaverAnalytics資料より大和総研作成

図2 伸び悩む米国の輸入



(注)いずれも財ベース (出所)センサス資料より大和総研作成

企業の海外展開については、最近の新興国の成長鈍化やシエール革命の進展を背景に、米国企業の国内回帰の可能性に加えて、海外企業による直接投資の増加も期待できよう。だが、企業

割に相当する分を取り戻し、約10%まで上昇した失業率も6%台半ばまで低下するなど、量的には米国の労働市場は改善しているといえよう。ただ、コンファレンスボードが発表する消費者信頼感指数が、景気後退前の水準を依然として下回っているように、消費者は自らが置かれている雇用環境に満足していない。その最たるものが時間当たり賃金の推移であり、この4年半の平均賃金上昇率は年率2%にすぎない(図1)。雇用者数が増えている、それは相対的に賃金の低い業種や職種で増えている可能性が考えられる。

賃金抑制は、労働市場の需給がタイトになっていない証左であり、企業側からすれば労働コストを抑制でき、従業員(家計)は低賃金に甘んじるという企業側優位の関係を示している。また、製造業を中心に米国内への回帰の動きが注目されているが、国内での生産(雇用)を確保するために、労働組合が、医療保険や年金など福利厚生のコストを削減するという企業の要求をのまざるを得なかったケースも見られる。

このように、労働の質の改善を伴っていない現状では、消費支出を一段と活発化させるといふ好循環実現の可能性は、従来よりも慎重にみておいた方がいいだろう。長期的な視点に立てば、若年層の労働参加率低下や失業者の2割以上を占める長期失業者といった構造問題は、就業機会の喪失に伴うスキル

の劣化を招き、労働生産性の伸びを抑制する懸念がある。実際、米国の労働生産性の伸びは11年から13年にかけて1%程度と低いままだ。企業の慎重な態度は雇用の面だけでなく、設備投資にも反映されていく。企業経営者が先行きに楽観的なならず、設備投資に対して慎重な姿勢で臨んでいることや、00年代に入

って多国籍企業が海外展開を進め、国内よりも収益性の高い海外における設備投資を優先させたことが影響していると思われる。特に、後者については、米議会予算局(CBO)の想定を下回る資本ストックの伸びとなり、ITバブル崩壊以降の米国の潜在成長率の下方修正の主因になっている。企業の海外展開については、最近の新興国の成長鈍化やシエール革命の進展を背景に、米国企業の国内回帰の可能性に加えて、海外企業による直接投資の増加も期待できよう。だが、企業