

アメリカ経済の現状と見通し

——長期好況の理由をさぐる——

丸 茂 明 則

小山理事長 定刻になりましたので、講演会を始めます。

本日の講師は、国際大学教授の丸茂明則先生です。恒例に従いまして、初めに私から講師の方のご経歴等を簡単に紹介させていただきます。

丸茂先生は、早稲田大学政治経済学部を卒業され、経済企画庁に昭和三二年にお入りになり、お若いころ国連留学生としてアメリカ商務省に派遣されたり、OECD日本政府代表部に勤務されるなど、海外勤務の経験を積んでおられます。経済企画庁では、調査局や調整局の課長をお務めになった後、調整局審議官を経て、昭和六十年に調査局長に就任されました。企画庁を退官された後は、国際大学教授に就任され、現在に至っております。先生のご専門は国際経済で、これ

までに『アメリカ経済は甦るか』『世界経済読本』等々の著書や、『日米経済紛争の解明』などの翻訳書等もお出しになっており、特にアメリカ経済の研究分野で活躍しておられます。

今、日本を初め、アジア、ヨーロッパ、中南米と、世界の各地域が経済の不振と戦っている中で、アメリカはひとり長期の繁栄を享受しているように見えます。日本経済が再生する日まで、アメリカにはぜひ頑張ってもらいたいと思いますが、アメリカ経済の事情はどうなのでしょう。本日は、丸茂先生に「アメリカ経済の現状と見通し——長期好況の理由をさぐる——」というテーマでお話しいただくことといたしました。

ご清聴をお願いいたします。
それでは、よろしく願います。

一、戦後最長の好況へ

ただいまご紹介いただきました丸茂でございます。

アメリカの景気拡大は、もう既に八年半を超えて、戦後恐らく最長の景気拡大になりそうな状況であります。いまだに非常に強い国内需要を中心として活況を呈しておりますし、株価については懸念がないわけではないどころかかなりの懸念があるわけでございますが、その点を除きますと、非常に順調な成長が、恐らく来年までも続くのではないかと思われま。

この九月五日から十六日まで、ニューヨークとワシントンに行っているいろいろなエコノミストの意見なども聞いてまいりました。きょうはその点も含めて、最近のアメリカ経済の状況をお話する

況になることはあり得ないと思えますので、最長の好況になることは間違いない。

最長だからというのは、それ自体はそんなに意味のあることではないのですが、とにかくアメリカ方では、このところ非常に景気後退が少ない。その前も九十何カ月の好況がありました。したがって、一九八一年、一九八二年の不況以来、既に二十年近くになるのですが、その間にアメリカ経済が経験した不況というのは一回しかない。それも八カ月か九カ月しかなかった、こういう状況であります。

特に今回目立ちますのは、長い間拡大が続いていて、失業率はアメリカの標準で見ますと非常に下がっている。それにもかかわらず、インフレが、少しも加速していない、むしろ減速している状況であります。

経済の成長率で見ますと、今回の好況は非常に

と同時に、今月で百二カ月になるのでありますが、どうして八年半も不況がないのか、どうしてインフレのない拡大がこんなに長く続くのかという点についても少し考えてみたいと思えます。

とにかく大変長期の好況、しかもインフレのない好況が続いているというのが現在のアメリカ経済の特徴であります。これに比べて日本は、詳しく申し上げることはないと思えますけれども、対照的に、大変残念な、なまけない状況にあるわけでありま。

アメリカの場合、今回の景気が上向き出したのは九一年三月が底でありますから、今月で百二カ月になります。今までで一番長い好況は百六カ月でありまして、一九六〇年代です。いわゆる「黄金の六〇年代」といわれた六〇年代の初めから末にかけて、百六カ月続きました。したがって、記録を破るのにあと四カ月ですが、この四カ月で不

長いのですが、ならして見ると大変な高成長であるとはいえない。しかし、ここ三、四年は非常に高成長であります。昨年までの最近三年間の平均をとりますと、三・七％でありますし、昨年、一昨年は、それぞれ三・九％と、ほぼ四％近い成長が続いている。

ことしはどうかというと、後で詳しく申し上げますけれども、多分三・七％を超えるのではないかと、四％に近いのではないかと思われま。そのくらい高い成長が続いているわけです。

その結果として失業率は、昨年平均で四・五％と、一九六九年来、約三十年ぶりの低水準でありますし、その後も高い成長が続いているために、ことしの八月の失業率は四・二％という低さになっております。

一方、インフレはといいますと、通常大体アメリカでは、数年ぐらい前までは、失業率が六％を

表1 米国の主要経済指標 (前期比 %)

	1997	1998	1998		1999				
			III	IV	I	II	June	July	Aug
鉱工業生産	6.0	3.7	0.2	0.6	0.3	1.0	0.1	0.7	0.3
非農業雇用者数 ⁽¹⁾	282	266	224	275	209	207	273	338	124
失業率 (%)	4.9	4.5	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2
労働生産性 ⁽⁴⁾	1.2	2.2	1.8	2.6	2.7	2.9	—	—	—
小売売上高	4.3	5.1	0.1	2.6	3.3	1.7	△0.1	1.0	1.2
乗用車・軽トラック販売 ⁽²⁾	1,501	1,550	1,465	1,624	1,623	1,673	1,686	1,689	1,760
住宅着工戸数 ⁽²⁾	147	162	164	170	177	160	157	167	168
耐久財新規受注	7.1	3.4	2.7	0.6	3.8	△1.1	0.4	3.6	
内、非軍需資本財 ⁽³⁾⁽⁴⁾	9.0	8.5	8.2	6.5	5.3	6.1	0.0	11.8	
時間当り賃金 ⁽⁴⁾	3.9	4.0	4.1	3.7	3.6	3.8	3.7	3.8	3.5
雇用コスト指数 ⁽⁴⁾	3.0	3.4	3.7	3.4	3.0	3.2	—	—	—
消費者物価 ⁽⁴⁾	2.3	1.6	1.6	1.5	1.7	2.1	2.0	2.1	2.3
同 (コア) ⁽⁴⁾	2.4	2.3	2.4	2.3	2.2	2.0	2.1	2.1	1.9
貿易収支 (億ドル) ⁽⁵⁾	△1805	△2298	△601	△582	△695	△805	△299		
対日収支 (") ⁽⁵⁾	△561	△641	△154	△176	△164	△172	△63		
FFレート	5.46	5.35	5.53	4.86	4.73	4.75	4.76	4.99	
長期金利 ⁽⁶⁾	6.61	5.58	5.47	5.11	5.37	5.80	6.04	5.98	

(注) (1)月平均増加、千人 (2)年率 万台 (戸)
 (3)航空機を除く (4)前年同期比
 (5)通関統計 (6)30年国債利回り

下回ると賃金コストが上がって、それが物価に転嫁されてインフレが加速されると見られてきたのですが、その失業率が六%を切り、五%を切り、今や四・二%になっても、ほとんどといっていいくらいインフレの気配がない。消費者物価だけで見ますと、昨年は一・六%です。これには、石油が値下がりしたという特殊な事情もありますが、とにかく三十何年来の最低のインフレ率である。ことしに入って、石油価格がご承知のようになっており、この八月で前年同期比二・三%となつていますが、それでもまだ非常に安定している。それから、アメリカの政府財政も、大変な赤字であったわけですが、ここ数年間で見る見るうち改善をして、昨年度初めて三十年来の黒字に転換をして、ことしはさらに大きな黒字を記録しそうです。

株価は申し上げるまでもなく、あれよあれよという間に上がって、昨年は一万ドルをつけ、ことしの八月には一万二千ドルを突破して史上最高値を記録するという状況であります。こういふ状況から、景気循環などは余りなくなり、全く新しい経済に入つて、アメリカではかなりの人が「ニュー・エコノミー論」というのをい出している状況であります。

二、景気の現状…インフレなき
 経済成長続く

最近の状況はどうかということ、もう少し具体的に見たいと思います。表1あるいは表2をらんただければと思いますが、最近も堅調な拡大が続いております。まず、実質経済成長率で申しますと、表2に

表2 米国実質 GDP

(前期比年率 %)

	1997	1998	1998				1999	
			I	II	III	IV	I	II
実質 GDP	3.9	3.9	5.5	1.8	3.7	6.0	4.3	1.8
個人消費	3.4	4.9	6.1	6.1	4.1	5.0	6.7	4.6
住宅投資	2.5	10.4	15.6	15.0	9.9	10.0	15.4	7.7
民間設備投資	10.7	11.8	22.2	12.8	△0.7	14.6	8.5	11.2
在庫品増加*	0.5	△0.1	1.2	△2.7	0.9	△0.5	△0.3	△1.2
純輸出	△0.3	△1.1	△2.2	△2.1	△0.6	0.5	△2.2	△1.3
輸出	12.8	1.5	△2.8	△7.7	△2.8	19.7	△5.1	4.8
輸入	13.9	10.6	15.7	9.3	2.3	12.0	13.5	14.4
政府支出	1.3	0.9	△1.9	3.7	1.5	3.3	4.2	△1.7
(参考)								
国内最終需要	3.7	5.1	6.6	6.7	3.3	6.0	6.8	4.3
個人貯蓄率	2.1	0.5	1.2	0.4	0.2	0.0	△0.7	△1.3

* 寄与度

ざいますように、昨年が三・九%と、四%近い強い成長を続けていたわけでありましたが、ことしに入ってから、第1四半期は年率四・三%という高い伸びが続いております。第2四半期は一・八%へとかなり減速をしておりますが、ただ、その中身を見ますと、これはかなり一時的な要因によるものだと思います。

その一時的な要因というのは、大きく分けて二つございます。一つは、在庫投資です。これは、表2にもありますように△一・二%となっております。これは、在庫投資が減ったために、GDPが一・二%ポイント引き下げられたことを示しています。いわゆる寄与度であります。それから、輸入が大幅にふえたために、商品サービスの輸出から輸入を引いた純輸出、日本流にいえば外需がマイナス一・三%となっております。

したがって、この二つを除きますと、景気の基

が続いているということでもあります。

GDP統計以外の七月、八月の個別の指標について見ますと、非常に強いという状況は依然として明らかであります。例えば、表1の鉱工業生産は、第2四半期で、前期に比べて一%の増です。これは年率ではなくて、実際に一%ふえたということ、七月、八月もかなりの伸びを見せているという状況であります。

実は、アメリカの鉱工業生産は、昨年はそれほど大きな伸びではありませんでした。年平均で見ると伸びているのですが、年の間で見ると、例のアジア経済危機の影響で、アジア向けを中心に輸出が減ったために、製造業は、悪いというほどではないんですが、いい程度がほかの産業部門に比べて低かったわけです。しかし、ことしに入って、既にお聞き及びのように、東アジア経済は、韓国、タイを初めとして、目覚ましい回復を

アメリカ経済の現状と見通し

本である国内最終需要は四・三%の増加と四%を超えている。昨年は国内最終需要が一年間平均で五%ほど伸びたわけでありましたが、第2四半期も、それよりはちょっと低いですけれども、かなり高いといえようかと思えます。

しかも、国内最終需要の中身を見ますと、一つは個人消費が四・六%と非常に強い。昨年の平均が四・九%ですから、第1四半期は六・七%ととんでもないぐらい高い伸びだったのですが、その後でさらに四・六%という高い伸びが続いている。

それから、今回のアメリカの景気拡大過程で非常に注目されるのが、民間設備投資が中心になって国内需要を引っ張っているという状況でありませんが、その民間設備投資が、第2四半期を年率に換算いたしますと一一・二%と伸びている。昨年の伸びが一・八%でありますから、ほぼ同じ勢

遂げております。それを反映して、アジア向けを中心に輸出も少しふえ始めたということもあって、製造業が非常に活気を取り戻しているということでもあります。

雇用情勢であります。先ほど申しましたように、失業率が非常に低い。しかも、じわじわとではあります。下がっている。表1の非農業雇用者数をみますと、八月は十二万四千八千人増ということ、最近としては非常に少ない増加でありました。が、しかし、これも月々変動がありまして、六、七、八月と最近の三カ月間を平均してみますと、二十四万五千八千人増になります。ことしに入ってから四半期の平均とほぼ同じか、むしろそれよりも強いくらいでありますし、この表には出ておりませんが、失業保険を初めて受ける人の数——この統計が毎週出ておりますが——それも最近では大体三十万人を下回っている。これが三十万人を

下回っているということは、雇用情勢が非常によいくという指標だと見られております。

ということ、雇用情勢は依然として強い。賃金は後でやや詳しく申し上げますが、余り大幅には上がっておりませんが、前年に比べて四割ぐらいい上がっている。消費者物価が二割ちょっとの上昇ですから、実質賃金はかなりふえている。そのほかに株高の影響等々がございまして、消費は依然として堅調でございます。特に八月の小売売り上げをみますと、前月比で一・二割増、しかも七月も一割ふえていまして、二カ月で二割以上もふえてしまっているという猛烈なふえ方であります。

特に車（乗用車と軽トラック）の販売台数を見ますと、八月は年率換算で千七百万台を超えております。アメリカでは、大体千五百五十万台を超えれば自動車の販売は好調だと見なされるわけで

あります。従来のピークは、一九八六年の千六百万万台でございました。ことしは、それを超えそうだということはいわれていたのでありますが、八月は一カ月だけです。何ともいえませんが、それを大きく上回っている。その前を見ても、第一四半期の平均が千六百七十万台で、とにかく大変高い水準で売れているということでございます。

一方、住宅建設ですが、これは昨年の暮れからことしの初めにかけて、非常にふえました。むしろ異常にいいといえるくらいふえた。表1でござらんいただきますと、昨年の第四四半期が年率百七十万戸、ことしの第一四半期が百七十七万戸です。アメリカでも、大体年率百四十万戸を超えれば、住宅産業にとっては景気がいいと見なされているわけですが、それを大きく飛び越して百七十万戸を大きく超えてしまった。

この原因として当時いわれていたのは、非常に暖冬で、冬には建設工事が余り行われない地方でも活発だったので、異常に膨らんだのだという解釈です。それもそのとおりだと思いますし、また、金利も多少上がっていることあるので、その後は住宅建設はかなり落ちるのではないかと見られておりました。ところが、最近を見ますと、確かに百七十万戸という非常に高い水準に比べれば低いのですが、七月、八月でも百六十数万戸という非常に高い状況が続いております。

以上のようなぐあい、非常に強い状況が続いている。設備投資については、まだ実績は出ていませんが、資本財の受注が非常に強い状況が続いておりますので、少なくとも当面数カ月は高い伸びが続くであろうという状況であります。

では、インフレはどうかということ、あります。先

ほどもちよっと申しましたが、最近では石油価格が上がっておりますので、ガソリンその他のエネルギーの価格は上がっている。それを反映して、表1のとおり、消費者物価全体の上昇率は、八月で前年比二・三%です。去年の一・六%に比べれば高いんですけども、しかしアメリカとしては極めて安定した物価の範囲に入っていると思います。

さらに、変動の激しいエネルギーと食料品——食料品は季節的な農作物あるいは畜産物の供給事情に左右されて変動が激しいわけですが——これらを除く消費者物価、これはコアの消費者物価と呼んでおりますが、それを見ると、何と上昇率がだんだん下がっている。去年は二・三%でしたが、その後ずっと下がってきて、とうとう八月には、前年比上昇率が一・九%になってしまった。これは、まことに驚くべきことだと思います。

較でも、これまでの最高が三・六%ですが、来年はそれを超えるだろうと見られておりまして、貿易赤字が拡大しているわけでありまして。

四、金融情勢と金利政策

一方、金利はと申しますと、昨年、かなり大幅に金利が下がりました。特に昨年の秋に、いろいろな情勢で、アメリカでも金融危機が訪れるのではないかと、信用秩序に不安が生ずるのではないかと、懸念が生まれたために、連邦準備制度がフェデラル・ファンド・レートを三回にわたって急激に〇・七五%引き下げました。そのようなこともありまして、長期金利は昨年の暮れにはかなり下がっております。これを三十年物の国債利回りで見ますと、ほぼ五%まで下がりました。

ところが、その後は、じりじりと金利が上昇を

三、拡大する貿易・経常赤字

しかし、それで問題はないのかといいますと、一つは、貿易収支、経常収支が大幅な赤字を続けているだけではなくて、その赤字幅を拡大させていることです。表1にも出ておりますが、ことしの第2四半期の経常収支の赤字幅を年率に換算すると、三千二百億ドルになります。昨年は、二千二百億ドルでしたが、ことしは、恐らくこの三千二百億ドルを超えて、三千三百億ドルとか三千四百億ドルになると思います。GDP（国内総生産）に対する比率で見ても3%を超えているというところで、非常に大きくなっております。

来年は、いろんな見方がございますけれども、恐らく過去最高の経常赤字になるだろう、それも絶対額で最大になるだけでなく、GDPとの比

始めまして、ことしの六月には1%ぐらい高くなりました。この間、六月に連銀がフェデラル・ファンド・レートを〇・二五%引き上げたこともあって、その後も長期金利は高どまりをしております。まして、ちょっと上がったりがつたりはしておりますが、昨今は大体6%という状況になっております。

次に、金利との関連で、金融政策について見えますと、私は、実は昨年もちょうど九月の前半にニューヨーク、ワシントンに参りまして、アメリカのエコノミストと意見交換をしたわけでありまして、そのころは、アメリカの金融関係の人の経済に対する見方というのは、かなり悲観的になっておりました。直接の原因としては、一昨年の夏から始まったアジア諸国の為替危機、経済危機が一番深刻な状況になっていたのが昨年の夏から秋にかけてであります。それに加えて、昨年の

八月にはロシアの金融破綻が生じました。

さらに、これは、東京へ帰ってからわかったこととありますが、ロング・タム・キャピタル・マネジメントという、いわゆる大手のヘッジファンドの一つが破綻に瀕して、ニューヨーク連銀が音頭をとって、アメリカの金融機関の大手が三十数億ドルの緊急融資をして、かろうじて難を免れたという時期に当たっていた関係もありまして、非常に悲観的な見方をする人が多かったのです。

その結果、さきほども申しましたように、連銀はフェデラル・ファンド・レートを九月、十月、十一月と相次いで計〇・七五%下げ、四・七五%まで下げたわけでありまして。

その後、ことしに入ってから、徐々に金利は上がってきている。政策金利も、六月に引き上げたのに続いて八月にも〇・二五%引き上げております。しかし、今後は余り上げないのではないかと

という見方がかなり有力になってきているわけでありまして。

五、今後の見通し

(1) 来年は三%前後の成長か

景気の見通しであります。こういう状況でありますので、ことしも年末にかけて、恐らく今まと同じような、つまり年率三%から四%に近い伸びが続くのではないかと。アメリカでは、日本でもそうなんですが、なかなか経済予測が当たらないという状況は続いています。ただし、当たらないといっても、いい方に当たらないわけです。

年末ぐらいになりますと、日本でも同様であります。いろいろな機関が次の年の予測を競って発表いたします。そういうコンセンサスについては見ますと、九六年、九七年、九八年とことしの四

年間とも、アメリカのエコノミストは、大体秋から冬にかけては、来年は減速するだろうという見通しを出してまいりました。ところが、実際にふたを開けてみますと、さっきから繰り返し申し上げておりますように、ここ三、四年は三・五%から四%近い成長が続いているという形で、鈍化予測は空振りに終わっております。

昨年末の大方の予想は、ことしのアメリカの成長率は鈍化して、大体二%だ、これはもちろん人によって違いますけれども、政府も二%ぐらいという予想を立てておりましたし、私が昨年の九月に会った多くの民間の人も大体二%、中には一%台になるのではないかとという人もいたくらいであります。しかし、実際には、今お話ししたように、非常に強い状況が続いている。来年も、恐らく私は、株の大きな下げがない限りは、四%まではいかないと思いますが、三%程度の拡大が続く

のではないかとこのように思います。

この点について、九月前半にアメリカへ行つて、十数人のアメリカのエコノミストの意見などを聞いてまいりましたので、そのときの状況もご報告したいと思います。

私が会いましたエコノミストは、二十人弱であります。そのうちの四分の三ぐらいは、ほとんど毎年会っております。少しずつ入れかわっているのですが、この人は少し控え目な人だな、この人はパンパンの強気だなというのとはわかっていまして、それを調整しながら聞くことができるのであります。その点を勘案しても、去年に比べると様変わりでございました。

結論から申しますと、ことしの下半期も減速すると思えますか、しないんですかという形で聞いたのですが、大体半分ぐらいの人は減速しない、後の半分ぐらいは減速する、あるいは少し減速す

る、こういう答えが返ってきたわけです。数字からいって、厳密に、ことしの上半期は何・何％で下期が何・何％だから減速するというのではなく、答えた方の頭の中にあるのは、今までほぼ四％成長で突っ走ってきた、それよりも下がるか下がらないか、こういう見方で答えていたのだと思います。

減速をする、あるいは少し減速をするといった人でも、大きく減速すると見た人はいなくて、大体内率三％以上という見通しを述べた人がほとんどでございました。減速しない、中には四％成長が続くんだといった人もいます。

それから、来年についても、大多数の人は、多少は今のスピードに比べると落ちるけれどもということでありましたが、三％前後と予測しておりました。中には、来年も四％成長が続くのだし、政策に誤りがなければ、つまり、アメリカはこ

ていく、急になくなるわけではありませんが、減衰していくだろう、したがって、それを反映して、特に個人消費の伸びが鈍るのではないかとというのが一番大きな理由だったように思います。

このほか、住宅建設が今異常に高いので、下がるだろうとか、あるいは、現在アメリカでは失業率が四・二％と日本より低くなってしまい、アメリカの基準で見ても非常に低い、つまり、労働需給が逼迫をしているわけですが、資本、特に工場設備はどうかかといいますと、どちらかというところ余っているわけです。日本のような不況ではありませんから、過剰設備とは申しませんが、操業度を見ますと、一昨年が、全産業で八二％だったのが、このところじりじりと下がってきまして、七月には八〇％をわずかに切っている。ですから、生産能力という点で見ますと、労働力という点では非常に不足しているが、設備の方は、余

十年ぐらい景気対策として財政政策を使ったことはございせんから、専ら金融政策であります。金融政策に誤りがなければ、この調子が何年も続くだろうという強気の人もいたくらいであります。

減速するかもしれない、多少は減速するといった人の理由でありますけれども、一番大きかったのは株価であります。株価については、暴落という言葉は使いませんでした。大幅に下がるかもしれない、危険があるといった人はおります。しかし、大多数の人は、若干の調整はあるだろうけれども暴落まではいかないだろう、ただし、上がり方が鈍るだろう、つまり、今まで一年間で一〇％、二〇％とどんどん伸びてきた株価であります。今後はそんなに下がらないにしても、そんなに上がらないだろう、上がらないだろうということは、株価の上昇による資産効果が徐々に減衰し

ているとはいいたませんが、比較的余裕がある状況にあります。したがって、設備投資もある程度は鈍るのではないかとこの見方もありまして、そういう点も考えて、来年は若干下がるのではないかとこの見方がかなりございました。

(2) 低インフレが続く

インフレについてはどうかと申しますと、これも、確かに労働需給が逼迫していて、賃金も多少ずつ上がってきております。この点は、表3の上の(1)「最近の状況」というところをこらんにたきたいと思えます。この表は、「非農業部門」全体と、「製造業」だけを取り出したものです。

最初に時間当たり報酬(賃金)を見ていただきますと、一九九五年、そのころはアメリカの景気拡大が四年間続いていたわけでありましたが、そのころまでは、賃金上昇率が下がってきて、二％そ

表3 生産性と労働コスト (米国)

(1)最近の状況

	非農業部門			製造業		
	労働生産性	時間当たり報酬	単位労働コスト	労働生産性	時間当たり報酬	単位労働コスト
1994	0.6	1.9	1.4	3.1	2.8	△0.3
1995	0.6	2.4	1.8	3.9	2.4	△1.4
1996	2.4	3.5	1.1	4.1	2.2	△1.8
1997	1.2	3.5	2.3	4.7	4.0	△0.7
1998	2.2	4.2	2.0	4.4	4.6	0.2
1998. I	2.4	3.9	1.5	4.6	5.0	0.4
II	2.0	4.3	2.3	4.4	4.8	0.4
III	1.8	4.4	2.6	3.5	4.3	0.8
IV	2.6	4.1	1.5	3.8	3.2	△0.6
1999. I	2.7	4.0	1.3	5.0	3.5	△1.4
II	2.8	4.3	1.5	5.3	4.5	△0.8

(注) 前年同期比
(出所) 米国労働省

(2)長期トレンド

	1952. II ~1972. II	1972. II ~1995. IV	1995. IV ~1999. I
非農業企業	2.63	1.13	2.15
製造業	2.56	2.58	4.58
耐久財	2.32	3.05	6.78
コンピューター	-	17.83	41.70
非コンピューター	2.23	1.88	1.82
非耐久財	2.96	2.03	2.05

(出所) エコノミスト1999年7月24日号
(原典) ノースウェスタン大学 R.ゴードン教授

アメリカ経済の現状と見通し

こそこれまで下がった。その後は好景気が続き、失業率がだんだん下がってくるという過程で、徐々に賃金上昇率は高まってきております。九五年の二・四％から、九八年には四・二％まで上がりましたし、製造業だけについて見ますと、これも二・四％から四・六％と、ある程度上昇率が高まってきたわけでありましたが、昨年に入って賃金上昇率がとまってしまったのです。

非農業部門全体で見ていただくと、九八年の第二四半期に四・三％だったものが、ことしの初めには四％まで下がっている。労働市場がこれだけ逼迫している中で、賃金上昇率が上がらないならともかく、下がるというのは、むしろ異常なことでありませう。

その理由は何かというのをちょっと見てみますが、それは専ら製造業にありました。製造業の賃金を見ますと、九八年の第一四半期は、一年

前に比べて五％上がっていたのが、だんだん小さくなって、暮れには三・二％と、賃金上昇率が大きく下がっているのです。

これは先ほど申しましたように、アメリカ経済全体としては非常に好況なんですけれども、製造業については輸出が減少したということもありません。余り景気がよくなかった。利潤も昨年は、一昨年に比べて製造業ではちょっと減ったわけです。そんなこともあって製造業の賃金上昇率が下がったのだと思います。

いずれにしても、ことしに入ってから、繰り返しになりますが、輸出が息を吹き返して製造業も元気よくなってきてきたので、製造業の賃金上昇率もだんだん高まってきております。とはいいいながら、いまだに、全体で見ると四％ちょっとの賃金上昇率ということで、非常に落ち着いている。

一方、生産性の方はといいますと、非常に高い

伸びが続いている。そのため、賃上げが割合落ちてきているのに、一方で生産性が高い伸びを続けているので、賃金コストは余り上がらない。したがって、物価も基本的には安定している、こういう状況が現在も続いているわけであります。

この点についても、アメリカのエコノミストの見方は大体楽観的でありまして、来年は、人によってももちろん違いますが、ことしよりも消費者物価は多少上がるけれども、せいぜい二・四〜二・五%ぐらいで大したことはないという見方です。しますが、来年も低インフレ下で三%前後の状況が続くのではないかという見方が多うございました。

(3) 金利はほぼ現状維持

そういう景気あるいはインフレに対する見方を反映しまして、金利ももう余り上がらないのでは

トから指摘されました。グリーンズパン名議長のもとに、連銀の金融政策は非常にうまく運用されてまいりまして、もちろんそれだけが原因ではありませんが、アメリカ経済の繁栄、長期の拡大に大きく貢献したということは、多くの人が認めているわけでありまして、最近、その連銀の政策の動かし方が少し変わったのではないかということですね。

それは、今まで盛んにいわれておりました予防的な金融政策の態度が少し変わったのではないかということですね。これまでアメリカの連銀では予防的な政策を非常に重視してきました。その理由は、金融政策というのは、例えば金利を上げる決定をしても、その影響、効果が実際の経済全体に浸透するまでには、半年とか一年あるはもっと長いという人もいますが、相当時間がかかる、だからインフレ率が上がってから手を打ったのでは

ないかという見方が圧倒的に多くございました。

連邦公開市場委員会は大体一カ月ちょっとの間隔を置いて定期的に開かれているわけでありまして、次回の十月五日でも、金利の引き上げはないのではないかと人がほとんどいいますか、はっきりあるかないかというのを聞いて、答えてくれた人のすべてが、十月は利上げはなさそうだということをいっておりました。

その後も、大多数の人は、連銀は余り金融を締めないのではないかといいことをいっております。景気を非常に強く見る人の中には、年内か来年にも〇・二五%ぐらい引き上げる可能性があるといった人ももちろんおりましたけれども、少数派でございました。

それと同時に、ちょっと興味深く感じましたのは、最近、連銀の政策態度に変化があらわれているのではないかという見方が、複数のエコノミス

遅い、その前に、前広に手を打っておくべきだという考え方で、予防的、早目に手を打っていくということですね。

ところが、ここに来てちょっと変わったのではないかということです。「予防的」というのは「プリエンブティブ」という英語を使うのでありますが、これに対してそのエコノミストは「リアクティブ」という言葉を使っておりますが、極端にいえば、インフレ率が上がり始めた、あるいはそれに近い兆候がはっきりしたときに、がんと強い政策をとるという態度に変わっているのではないかと、もちろん、これも程度の問題がありまして、本当にインフレになってからむちゃくちゃに金利を上げる態度かといったら、そんなむちゃくちゃなことをするはずがないので、今までに比べるとちょっと予防的な手の打ち方を少し控えるぐらいなのではないかと私は思いますけれども、そ

ういう点を指摘しておりました。

なぜそんなことになるのかといえますと、今までいろいろな経済指標を見ながら、事前予防的な対策をとってきた。例えば、失業率がある程度以上に下がると、そろそろ危ないから金利を上げる、あるいは成長率が潜在成長率をかなり上回る状態が続いて、それがさらに続くようだと危ないから金利を予防的に上げる、こういうことをやってきたわけですが、ここに来て、株価についてもそれがいえるかもしれませんが、さっきから繰り返し申し上げておきますように、失業率がどんどん下がってもさっぱりインフレにならないのです。

ですから、今までであれば、四・二%の失業率が、来月、再来月、四・一%あるいは四・〇%に下がれば、連銀は金利を上げるかもしれない、しかし、失業率が下がっても物価が上がらない、だ

から、もうちょっと様子を見よう、こういう態度に変わってきているという指摘でございました。そういう点も含めまして、今後は来年にかけて、金融引き締めは余りないのではないかという見方が多く出ておりました。

ただし、これは私の注釈であります。八月の雇用統計が、さきほど申しましたように、十二万四千人で低かった、ならしてみれば、決して低くないのですが、それにやや引きずられている面があるのではないか。アメリカの金融関係のエコノミストは、マーケットに非常に敏感というか、むしろ過敏でありまして、一カ月ごとの数字の動きに対して大きく反応するくらいがございます。

現に、私が最後にワシントンで会った四人のエコノミストのうちの一人は、その日の朝小売統計が発表になったのですが、八月が前月比一・二%の増、さらに、七月が〇・七%だったのが一・〇

%の増に上方修正されたのを見て、下期の景気の見方を大きく変えたんだというふうに話していました。ですから、この小売上の統計が出て、さらに来月の初めに出る九月の雇用統計の結果いかんでは、また金利を上げるという観測が台頭してくるかもしれないと思います。

(4) 経常赤字の拡大続く

それから、経常収支の問題であります。エコノミストの中には、来年の赤字は四千億ドルになるだろうといった人もおりました。それに近くなっても驚くことはないと思いますが、それについてアメリカ人がどう見ているかという点については、これは毎年のごとでありますけれども、彼らは全く問題にしておりません。重視しないと長い目で見れば問題はないという人もいました。口をそろえていったのは、今アメリカの経常

赤字が貿易を中心にして猛烈な勢いでふえているのは、アメリカの景気がいいのに対して、ほかの国の景気が悪いからだということです。日本はまだまだもたしているし、ヨーロッパも、多少よくなったようだけれども、まだ余力が強い。アジアは最近回復してきたけれども弱い。ラテンアメリカもぱっとしない。だから、赤字がふえるのは当たり前だ。これはそのとおりなんです。ほかの国に比べて成長率が高い国の輸出は余りふえないで、輸入はふえやすい。

それはそれで正しいのですが、事の根本は、実はそこだけにあるのではなくて、アメリカの貯蓄不足というものが根本にあるわけです。しかし、そういう点について知らないわけではないが、そこを重視している人はごく少数で、大部分の人は日本やヨーロッパ、アジアの景気が立ち直れば、アメリカの赤字も小さくなるよ、こういっている

わけです。

しかし、それはなかなかそうはいかないのではないか。総体的に言えば、多少は赤字が小さくなるとしても、根本的には直らない問題だと思えます。私は、アメリカ経済にとって非常に大きな問題だろうと思います。

(5) ドルの見方——ニューヨークとワシントン

ドルあるいは円の為替レートの問題であります。これも見る人によっていろいろですけれども、ニューヨークで会った証券系、銀行系のエコノミストは、どちらかというと、今はちょっと円が高過ぎる、これから来年にかけて、むしろドルは円に対して若干強くなって、来年の夏か末には一二〇円とか一三〇円になりそうだという見通しを述べた人がかなり多かったのであります。

ただし、これも、特にアメリカのエコノミスト

んから、どの程度ということはわかりませんが、最近の状況と比べて若干弱くなるのではないかなという見方をしている人が多かったのには、ややびっくりといえますか、関心を持ちました。

その大きな理由は、やはりこれだけ大きな経常赤字の拡大は長くは続けられないだろう、いつかはわからないが、それも十年、二十年先ではもちろんない、何年先かはわからないけれども、やがて資本の流れが変わるのではないか、それによってドルが少し弱くなるのではないか、急激に落ちるといった人はいないんですが、弱くなるのではないかという声がかかなり多かったように思えます。

(6) 株価

最後に、株価であります。ご承知のように、ことしの八月末に一万一千ドルを超えて、史上最

は、大体ドルが強くなるという人が多く、いつ行ってもそうなのです。去年などはもっとひどくて一四〇円とか一七〇円になるという人がいました。が、今回はさすがにそういう人はいなくて、一番円が弱くて一三〇円という数字でしたけれども、大体アメリカのエコノミストは、経常収支なんか問題ない、ドルは強い、愛国心ということではないのでしょうけれども、そういう見方が根づいています。

ところが、ワシントンでは政府関係のエコノミストに主として会ってきたわけでありますが、さすがに政府関係の人ですから、ドルが幾らになるとか、今の円／ドルがいいとか悪いとか、そんなことはいいません、聞いてもむだですから、直接的には聞かないんですが、遠回しにいろいろ聞いていると、どちらかというとドルは弱くなるという見方をしていました。数字をはっきりいいます

高に達しました。その後はややもたもたしておりましたが、私がアメリカに行っていたころは、大体一万七〇〇〜一万八〇〇ドル前後が多かったと思えます。これについては、オーバーバリュエーションだ、高過ぎる、三割、四割高い、だから、いっ大幅な調整があってもおかしくないという人も何人かおりました。

同時に、オーバーバリュエーションだけでも一割ぐらいだろう、調整もあるかもしれないが大したことはないという人と、大丈夫だという人、いろいろな人がいろいろなことをいっているといっています。例えばそれきりなんですが、ただ昨年比べて大丈夫だという人が少しふえてきたように思います。

それから、これは私が直接会った人の意見ではないのですが、「大丈夫だ説」がかなり広まっているようです。今月になって次のような本が三冊

出たそうです。タイトルは「DOW36,000」「DOW40,000」「DOW100,000」です。「DOW36,000」は現物を見たのですが、最近のビジネスウィークに紹介がありますので、ご関心のある方は後でござらん下さう。

この「DOW36,000」というのは割合までもな本でありまして、要するに、株式のリスク・プレミアムが債券等に比べて高いということが当然として受け入れられてきているが、しかし、これが仮にぐっと低いとすると、今の一万ドルの株価でも低過ぎるぐらいだ、だから、三年か五年後には三万六千ドルになってもおかしくないとか、なるだろうとか、そういうことをいっているわけです。

もちろん、リスク要因を非常に小さく見れば、計算上はそういうことがいえるようになる。私は株の専門家ではありませんのでよくわかりませんが

六、インフレなき長期好況の理由

最後に、全体をまとめますと、来年もアメリカの景気は、株価の大きな下落がない限りは大丈夫なのではないかというふうに私は考えます。したがって、恐らく九年を超えるような長期好況が続くのではないか。そこで、なぜそんなことが可能になっているんだらうかということをし考えてみたいと思います。

第一は連銀の政策運営が適切であって、いろいろな経済市況の動向等に対して、マーケットが非常に敏感に反応した。例えば、雇用統計で、二カ月も続けて非常に強い数字が出ると、マーケットの長期金利が反騰するといいますが、上昇をする。もちろんタイムラグはありますが、それによって景気にある程度抑制的な影響を与える。そ

れども、当然そうだと思います。

それから「DOW40,000」「DOW100,000」は、現物を見てないから何ともいえませんが、ビジネスウィークの紹介で見ますと、もっと荒っぽくて、過去何年間かの平均が続けば、二十年後には十萬ドルになる、ということらしいのです。

それはともかくとして、私が気になりましたのは、現在の株価水準が正当化される見方がかなりふえてきていることです。株式投資のリスクは債券投資のリスクに比べて、今まで考えられていたほど高くないのだということは、過去のアメリカの実績からそういうことがいえるかもしれませんが、風潮として、特に十萬ドルなどというのが出てくると、日本がいつか来た道のような気もしないでもないのです、かえって危ないかなという気がいたしました。

ういうことが連銀の政策と相まって非常にうまく、もちろん、時には過敏に反応し過ぎるという面はありますけれども、長い目で見るとうまく機能してきた。これが非常に大きかったのではないか。

したがって、先ほど申し上げたように、連銀が本当にリアクティブな政策態度になったとすると、むしろ心配なくらいであります。私は、それはそれほどではなくて、今までよりちょっと姿勢を後退させたのかなという程度に解釈しております。

一番目は、労働市場が非常に柔軟で、労働供給がふえていると同時に、賃金の上昇も非常に緩やかだということです。賃金については、先ほど少し詳しく申し上げましたが、労働組合の力が落ちている、あるいはこれだけ好況であっても技術革新が激しいために、労働者の中には、特にハワイトカラーなどは、いつ自分の持っている技術が陳

腐化するか、あるいはリストラに遭うかわからないから、余り大きな要求はしないという面と、それから現実には物価が安定してきておりますので、例えば、賃上げは今程度であっても、実質賃金が年に一%、二%上がるから、余り大きな賃上げをしないでも済むという、インフレ心理の鎮静化による賃金要求の鎮静化という要素も大きいかと思えます。

もう一つ、どこまで正しいかというのは疑問なのですが、囚人がふえたんです。つまり、失業率が低いのに賃金が上がらないのはなぜかというのが一つのなぞなのですが、なぜ失業率が減ったかという理由の一つに囚人がふえたという説があるそうであります。

最近のアメリカの囚人数は、男だけで労働力人口の二・三%に当たるそうであります。これは十年前の八〇年代半ばの倍ぐらいになっているので

では二四、五ドルまで上がり、一年前の倍以上になっているというのであります。それまでの原油安は一時的とはいえ、アメリカのインフレを抑える上でかなり役立っていたし、ドル高も、去年はそれほどでもなかったのですが、それまで五年から九七年の末にかけては相当な勢いでドルが円に対して、あるいは欧州通貨に対して上昇して、これが輸入物価を抑え、アメリカのインフレを抑えることに役立ったわけであります。

この一時的な要因については、最近では、原油についてはもう完全になくなりましたし、ほかの一次産品についても、ヨーロッパあるいは日本、さらにアジア諸国の景気が回復してくると、その需要がふえて、これもなくなっているだろうと思えます。ドルについてはなかなかわかりませんが、先ほどのワシントンのエコノミストの見方にもありますように、少なくとも今までのようなドル高

ありますが、その分、全部ではありませんが、町にいれば失業になったかもしれない人が囚人になっているために、失業率が若干低く出ているんだという研究があるそうでありまして、それによって失業率が〇・二%ぐらい下がっているという事です。

三番目は、設備投資が大幅にふえたために供給力がふえている。さきほど申し上げたのですが、これだけ成長していて操業度はそんなに高くないという面があります。

四番目は、国内、国外の競争の激化で、これはもう何回もいわれていることでありまして、特に詳しく申し上げることはありません。

それから、一時的な要因として、原油、原材料価格の低下やドル高が挙げられております。原油につきましては、昨年の後半以来、むしろOPECの減産強化によって相当な値上がりをし、最近

は続かないだろうということで、なくなるのではないか。

一番問題なのは、ニュー・エコノミーに入っているかかどうかということでもあります。ニュー・エコノミー論というのは、たしか二年ぐらい前に、私もこの講演会でやや詳しく申し上げた覚えがございますが、要するに、インフォメーション・テクノロジー（情報技術）が発達し、コンピュータの利用が進んで、生産に限らないのですが、効率が非常に上がり、生産性も上がって、非常に高い成長がインフレなしで持続できるような状況になってきた、さらに情報技術の発展も加わった在庫管理技術の発達によって、景気循環が、人によってはなくなつたという人もいます。非常に小さくなってきて、新しい世界に入ったという見方です。その一番核心部分に当たるのが、一体生産性は上がったのかどうか、生産性の

向上テンポが速まったかどうかということだと思います。

アメリカの労働生産性の伸び、つまり一人の労働者が一時間働いてつくり出す財、サービスの量が年にどのくらいふえるか、生産性が何%向上するか、そのテンポであります。戦後のアメリカでは、一九六〇年代の終わり、あるいは石油ショックの七三年ごろまでを見ますと、年平均で大体三%の労働生産性の上昇が見られた。これはアメリカの歴史の中で、過去一〇〇年ぐらゐを通じて見ても、非常に高い生産性の上昇でございました。

ところが、一九七〇年代の初めを契機にして、この上昇テンポが極端に落ちてしまいました。一九七〇年代、八〇年代を通じて、一・一%に落ちてしまった。三%から一%ですから、これは大変な落ちこみ方です。その直接のきっかけは石油

ショックで成長テンポが鈍ったことにあります。ほかの国では、確かに石油ショックで、日本でもそれまでの一〇%成長から四・五%成長に下がった、したがって、生産性の伸びもかなり落ちたのでありますけれども、アメリカほど急激に落ちた国は余りない。

しかも、製造業と非製造業を分けてみますと、製造業の方は生産性の伸びが少し下がっていますけれども、それほど下がっていない。非製造業の方はそれまでは、つまり一九七〇年代の初めまでは、大体製造業と同じぐらゐ、平均すると、ほぼ三%で伸びていたのが、その後はほとんどゼロになってしまったのです。なぜかということ、いろいろな人が研究しているのですが、結局どうもよくわからないというのが、残念ながら今のところの結論であります。

非製造業での投資が非常に鈍ってしまった。従

業員一人当たりの資本ストックの伸びが、製造業では、その後七〇年代以後かなり高いテンポで続いているのに対して、非製造業、これはいろいろなものがありますから、その部門によって違いますが、全体としてくくってみますと、七〇年ごろからがくと落ちてきている。これが大きな原因だと思えますが、それだけともいい切れない面があります。

ところが最近になって、人によってはここ十年ぐらゐという人もいますが、ここ数年間、アメリカの労働生産性の伸びが高まったという見方がふえてきている。それが今申し上げたいいわゆるニュー・エコノミー論の一つの、基礎になっているわけでありませう。

その生産性の伸びについては、表3をもう一度ごらんいただきたいのですが、本当に最近高まったかどうかについては、なお議論が盛んにアメリカ

カで行われておりまして、コンセンサスはまだ得られていないと私は思います。今回会った人のうちかなりの人が答えてくれましたが、「まさにもう生産性は上がったんだ。テンポは上がったんだ」という人と、「いやそうではない。まだわかんない。上がってない」という人と、感じていうと半々、上がったという人の方がちょっと多いかなという感じでありませうが、そのぐらゐで、大変大きな論争になっているところでありませう。

表3では、確かに九六、九七、九八、それからことしも半年たちましたが、大体二%を超える伸びになってきている。仮にそれが正しいとすれば、一・一%から二%に上るわけで、これは非常に大きな改善です。

ところが、人によりませうと、その前の九四、九五、九六は〇・六%で、その前も低いのです。これらを平均すると、一・四か一・五%しかない。だか

ら余り変わっていないという見方もあるわけ
す。

もう一つは、確かに九四、九五年は低く、九三
年も低かったと思いますが、九一年からならして
みると一・四%から一・五%で、それなら一・一
%より高い、ところが、その一・四%、一・五%
は、八〇年代の実力の一・一%と同じぐらいだと
いう見方もあるのです。

なぜかといいますと、計算の仕方が変わってき
た。アメリカでは、数年前に消費者物価指数が高
く出過ぎているのではないかという議論があっ
て、ボスキンという学者が中心になって委員会を
つくり、一年ぐらいかけて研究をしました。その
結果、最近のアメリカの消費者物価指数は、これ
は労働省がつくっているのですが、一%ぐらい実
際の物価より高く出ているという結論が出まし
た。そんなこともあって、消費者物価指数の計算

方法を少しずつ変えております。毎年少しずつ変
えているので正確にわからないのですが、アメリ
カの大統領経済報告などによりますと、数年前に
比べて大体〇・五%ポイントぐらい下がってい
る。

ですから、GDPのデフレーターは消費者物価
だけではありませんから違う面もありますが、こ
の計算方法の違いで、名目の成長率は変わらない
が、デフレーターがちょっと小さくなって、した
がって実質の成長率はより高くなった。というこ
とは、労働時間の統計は変わりませんから、生産
性の伸びが高く出てくる、それを考慮すると余り
上がっていない、こういう議論もあるわけです。

いろいろ議論があつてよくわからないというの
が正直なところですが、多くの人が、とにかく何
か変わっていなければ、こんなに成長率が高くて
インフレが低い状況が続くわけがない、だから生

産性は高いに違いない、こういう見方なんです。

ただ、これは数字で証明しているわけではありま
せん。非製造業、特にサービス産業の生産性はは
かりにくい、きょうは証券界の方がいらっしゃっ
ていると思うのですが、証券界の生産性をどう
やっではかるかだって、なかなか難しいと思いま
す。

最近になってもう一つ議論が出てきました、こ
れはノースウエスタン大学のゴードン教授という
立派な経済学者ですが、その人が、生産性は上
がったというけれども、上がったのはコンピュー
ター製造業だけだ、ほかのところは全然上がって
いない、こういう議論を展開しております。

それは、表3の(2)「長期トレンド」を「らん下
さい。ゴードンの計算によりますと、一番上の
「非農業企業」、これは農業を除いた企業部門とい
うことで、生産性をはかるのは大体この部門なの

ですが、五二年から七二年、つまり石油ショック
前までは二・六%だったのが、その後九五年まで
は一・一%になって、最近三年間は二・一%にま
たかなり上がっています。こういう結果が出てい
るのですが、それをさらに製造業、その中のコン
ピューターというふうにだんだん分けていきます
と、上がっているのはコンピューターだけです。

「コンピューター」というところを「らん下
さい」と、七〇年代から九〇年代にかけて毎年
一七%という大変な伸びですが、それが四一%に
はね上がっています。それは大変結構なんです
が、それ以外の、コンピューターを除いた耐久財
部門の製造業の伸びを見ると、一・八八%と一・
八二%ということで変わらない。それから、非耐
久財を見ても二・〇三%と二・〇五%で変わらな
い。必ずしも全体で生産性が上がっているわけ
はない、こういう議論が出てきた。これに対し

て、もちろん賛否両論がありました、アメリカでも大変大きな論争になっていようであります。

残念ながら、私が、ではどちらが正しいというほどの自信はございませんが、とにかくそんなわけ、本当に生産性が高まっているのかどうか。コンピュータが普及しているいろいろ便利になっている、これはもう間違いありません。皆さんも、日常生活で既に感じておられる。ましてアメリカではもっとパソコンが普及しておりますから、便利になったりしていることは確かなんですが、それがいわゆる生産性に本当に結びついているのか。「では生産性って何だ？」という質問も出てくると思いますが、とにかく何らかの形で、コンピュータ部門だけかどうかはわかりませんが、ある程度生産性も向上してきているということが背景にあって、そこに今まで申し上げたようないろいろな要因が重なって、長期好況が続

いているのかなというふうに思っております。

大分時間もたちましたので、この辺で終わらせて頂きます。(拍手)

小山理事長 どうもありがとうございました。

少しだけ時間が残っておりますので、もしご質問なさりたい方がいらっしゃいましたら、どうぞおっしゃってください。——よろしゅうございますか。

それでは、これで本日の講演を終わります。

(まるも あきのり・国際大学教授)

(本稿は、平成十一年九月二十七日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)