

米國經濟の現状と見通し

——軟着陸は成功するか——

丸茂明則

小山理事長 定刻になりましたので、ただいまから講演会を始めます。

本日の講師は、前国際大学副学長の丸茂明則先生です。丸茂先生には、これまでに何回もこの講演会の講師をしていただいています。恒例でございますので、初めに私から、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経済学科を卒業されて、昭和三一年に経済企画庁にお入りになり、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、お若いころ、豊富な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歴任された後、調整局審議官を経て、昭和六〇年に調査局長に

就任されました。退官後は、国際経済、特にアメリカ経済の研究者として活躍され、この春まで国際大学の教授や副学長を務めておられました。ご専門分野の著書等も、『世界経済読本』や『日米経済紛争の解明』など、たくさんお出しになっています。これまで長期の繁栄を続けてまいりましたアメリカ経済は、今軟着陸路線を目指しているといわれておりますが、ようやく明かりが見え始めました日本経済にとりましても、アメリカ経済の今後の展望は気になるところかと思えます。そこで本日は、丸茂先生に「米國經濟の現状と見通し——軟着陸は成功するか——」というテーマでお話しいただくことといたしました。ご清聴をお願いします。

それでは、先生、よろしくお願いいたします。

ただいまご紹介いただきました丸茂でございます。

きょうはアメリカ景気につきまして、現状はどうなっているのか、あるいは軟着陸がうまくいくのかというような点についてお話をしたいと思えます。

皆さんもよくご承知のとおり、アメリカ経済は大変な好調を続けておりまして、戦後はおろか、恐らく史上最長の景気拡大が続いて、今や九年半、さらに一〇年になろうとしております。そのために、失業率は、アメリカとしては非常に低い、現在の日本よりも低い四%ギリギリまで下がっております。インフレの方は比較的安定して、ニューエコノミーといわれておりますが、全く今までとは違った新しい経済の段階に入っているのではないかとこの説もだんだんに力を得ている状況であります。ごく最近になりまして、昨年

というのが現状でございます。

きょうは、景気の動向を中心に、最初に現在の状況を概観いたしまして、そういう中で、金融情勢あるいは金融政策がどう動いてきたか、最近の動きの中での特徴であります生産性の上昇率が非常に上がっている問題、さらにはレーガン政権以来の課題であった大幅な財政赤字が、ここ二、三年来克服されて、今や大幅な黒字に転換しているが、どうしてそういうことが可能だったのか、日本でも大変な赤字ですが、アメリカが黒字に転換したのは景気がよくなったことが中心だからです。景気をよくすることが大切なんだ。そういうことを政府は盛んにしておりますけれども、そのお手本になるかならないかは別として、どうしてこんなに急速に大幅赤字から黒字になることができるのかということをお話しした上で、今後、ことから来年にかけての見通しについて、私なりの

来の金融引き締めの影響で、やっと成長率が鈍化してくるのではないかとこの期待が出てきています。

そういうところへ原油価格が、アメリカのWTIという銘柄ですが、九八年の終わりから九九年の初めにかけては一バレル一ドル、あるいは一〇ドルというところまで下がっていたものが、一時的に三八ドルになった。その影響がどうなるか。あるいは、ユーロが九九年一月に発足して、期待されていたのでありますが、その後どんどん下がって、ドルに対して二割五分から三割近く下がっている。ユーロが下がったこと自体は、それほど直接アメリカに響くわけではありませんが、その結果としてヨーロッパがインフレになり、不安定になったりすれば、アメリカにもはね返るといふこともありまして、いろいろな面で、ここ一、二カ月の間に難しい問題が出てきている

考え方を申し上げたいと思います。

一、九一年半にわたる好況

まず、最近の景気のごさいますけれども、ことしに入りまして、依然として好調が続いております。先ほども申しましたように、今月で一一四カ月、ちょうど九一年半になります。前回の景気の谷が九一年三月でございましたから、ほとんど一〇年拡大が続いているということでございます。これは、戦後史上最長の景気拡大であります。しかも、失業率は四%ギリギリまで下がってきている。にもかかわらず、インフレは、最近石油の値上りで要警戒となっております。石油と食料品という非常に変動の激しい項目を除いた消費者物価、アメリカではこれをコア・インフレーション(核のインフレーション)といって

おりますけれども、それで見ますとまだ二%半ぐらいで、アメリカとしては非常に安定している状況が続いております。

しかも、今回の景気拡大の特徴は、非常に長い上に、最近になって景気が、普通の言葉でいうと成熟をした、別の言葉でいえば年をとった、にもかかわらず、ますます元氣だということであります。

例えば、経済成長率で申しますと、九七年が四・四%、九八年が四・四%、昨年が四・二%というところで、四%を超える高い成長が三年も四年も続いている。ことしも、これはもちろんこれからどうなるかにもよりますが、恐らく5%になるのではないかという大変な高い成長を続けているわけでございます。

ことしの上半期を見ましても、成長率は非常に高い状況で推移しております。表1に、実質GDP

表1 米国の実質GDP (前期比 年率 %)

	1998	1999	1999			2000	
			II	III	IV	I	II
GDP	4.4	4.2	2.5	5.7	5.3	4.8	5.3
個人消費	4.7	5.3	5.6	5.0	5.9	7.6	2.9
住宅投資	8.3	6.4	5.3	-3.1	0.5	3.2	0.0
民間設備投資	13.0	10.1	9.6	11.8	9.5	21.0	14.6
在庫投資*	0.2	-0.4	-1.4	1.2	1.8	-1.8	1.8
純輸出*	-1.2	-1.0	-1.4	-1.1	-0.4	-0.9	-1.2
輸出	2.3	2.9	5.8	10.2	10.3	6.3	13.5
輸入	11.9	10.7	16.2	16.9	10.7	12.0	19.5
政府支出 (参考)	2.1	3.3	0.8	4.8	8.5	-1.1	4.9
国内最終需要*	5.4	5.6	5.2	5.6	6.9	7.5	4.6
個人貯蓄率	4.2	2.2	2.5	1.8	1.5	0.2	0.2

(資料) 米国商務省

Pの四半期ごとの伸び率(年率換算)が出ておりますが、一番上にございますように、第1四半期が四・八%、第2四半期が五・三%という高い伸びでございます。今後どうなるかは後で詳しく申し上げますけれども、仮に七・九月、一〇、一二月がゼロ成長——そういうことはまずあり得ないんですけれども——といたしましても、年平均で見ると四・五%ぐらいになる。つまり、去年よりも高くなるという状況でございます。

ただ、このところ、アメリカの金融当局が金融引き締めを続けておりまして、その影響もあり、最近ではやや鈍化する気配が出てきております。その点は、第2四半期のGDPの中身にもある程度出てきております。ただ、今申しましたように、GDP全体で見ますと第2四半期は五・三%で、依然として非常に高い伸び率でございます。

中身を見ますと、今まで個人消費が非常に勢いで伸びていたのが、第2四半期は二・九%です。第1四半期は七・六%とべらぼうに高かったことも影響しておりますが、とにかく3%まで鈍化してきたということで、これに関してはある程度金融引き締めの影響が出始めているのではないかと。あるいは、住宅建設もゼロ成長になってきたということもありまして、多少引き締めの影響が出てきたかなと見られているわけでございます。

しかし、一方、民間設備投資は、第1四半期が年率二二%と、これも物すごく高い伸びでありましたが、それに続いて第2四半期も一四%強という、これまた非常に高い伸びが続いているということ、設備投資は依然として強い。こういう状況が、現状の大きな特徴ではないかと思えます。GDP統計は、七・九月はまだ出ておりません。九月が終わっていないから当然であります。

れども、しかし、七月、八月については、ほかの指標等はもう出ておりますので、それを見ながら、ごく最近の状況を簡単に眺めてみたいと思います。この点は、表2をざらんにいただきたいと思っています。

これを見ますと、若干鈍化したかなと見られる指標がいくつかございます。まず一番上の鉱工業生産を見ていただきますと、一番最近の七月が、前月比横ばい、八月が〇・三％ということ、それまで大体四半期で一・五〜一・八％、つまり月平均〇・五〜〇・六％伸びていたのが、七一八月は〇・二〜〇・三％しか伸びていないということ、やや鈍っている。

その次の非農業雇用の数は、この表では月平均の増加数を一〇〇〇人単位で見えておりますが、これもこれまで非常な勢いで月に二〇万人を超える伸びをずっと続けてまいりましたが、七月にマイ

ナス五万人、八月はマイナス一〇万人ということ、二カ月続けてかなりの減少になりました。

ただ、これには特殊な事情がございますが、アメリカは今回、一〇年に一回だと思えますが、国勢調査（センサス）が行われます。日本でも一月一日に国勢調査が行われるわけですが、アメリカでもこのセンサスのために政府が人を雇う。これが数十万人を超える大規模なもののようにありまして、四月、五月ごろに雇いましたが、それが終わりました。七月、八月、あるいは九月も続くかもしれませんが、減っております。それを除きますと、民間ではふえてはいる。ただ、ふえてはいるけれども、伸びは若干緩くなっているようであります。

それから、小売売上高もこの一〜三月は、前期比で三・二％、つまり年率二けたという、これも非常な伸びを示しましたが、四〜六月は、〇・五

(前期比 %)

表2 米国の主要景気指標

	1998	1999	1999		2000				
			III	IV	I	II	6月	7月	8月
鉱工業生産	4.2	3.6	1.2	1.3	1.6	1.8	0.3	0.0	0.3
非農業雇用 ⁽¹⁾	251	229	212	258	324	213	57	-51	-105
失業率	4.5	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.1
労働生産性*	2.8	3.0	3.1	3.7	3.7	5.7			
小売売上高	5.2	9.1	2.3	2.3	3.2	0.5	0.4	0.9	0.2
乗用車販売台数 ⁽²⁾	1544	1677	1716	1689	1813	1719	1686	1720	1740**
住宅着戸数 ⁽³⁾	162	167	166	169	173	161	157	152	153
耐用消費財支出 ⁽⁴⁾	3.5	7.5	4.9	1.3	2.9	4.1	9.5	-12.4	
時間当たり賃金 ⁽⁵⁾	8.5	7.4	6.9	11.1	14.6	20.1	29.4	13.9	
雇用者指数 ⁽⁶⁾	4.1	3.6	3.7	3.6	3.6	3.7	3.6	3.7	3.7
消費者物価 ⁽⁷⁾	3.4	3.2	3.1	3.4	4.3	4.4			
消費コア ⁽⁸⁾	1.6	2.2	2.3	2.6	3.2	3.3	3.7	3.5	3.4
貿易赤字(億ドル) ⁽⁹⁾	2.3	2.1	2.0	2.0	2.1	2.3	2.4	2.4	2.5
対FPIレート ⁽¹⁰⁾	2298	3288	875	920	1009	1072	356		
長期金利 ⁽¹¹⁾	640	734	194	206	191	206	63		
	5.35	4.92	4.94	5.28	5.49	6.27	6.53	6.44	6.66
	5.26	5.65	5.88	6.14	6.47	6.18	6.10	6.05	5.71

(注) (1) 月平均増加、千人。(2) 年率、万台。(3) 年率、万户
 (4) 航空機を除く。(5) 通関統計。(6) 10年国債利回り、期末
 * 前年同期比。 ** 一部推計。

%とガクンと鈍くなりました。その後、七月は〇・九％、八月は〇・二％という数字ですが、九月も、部分的に上旬ぐらいの業界の情報等によりまして、比較的良好ということでもあります。七月、八月の数字ほどガクンと下がっているかどうかはわかりませんが、少なくとも去年の終わりからこのしの初めにかけての伸び率に比べると、少し鈍っているらしいということです。

乗用車の販売台数は、これは軽トラックも含んでおりますが、一〜三月には年率で一八〇〇万台でした。大体アメリカでは、一五〇〇万台を超えれば自動車業界としては好調であるといわれておりますが、それが一八〇〇万台ということですから、近来まれに見る、非常に高い数字になっている。それから比べると、四〜六月は若干下がっている。まあ、頭打ちかなという状況でございます。

このように、若干鈍化したのではないかと思われる指標もかなり出ておりますけれども、一方で、まだまだ強いと思わせる指標もございます。

真ん中辺に、耐久財受注というのがございます。これも月々、非常に変化をいたしますが、六月に九・五%と一カ月で一〇%近くもふえたあと、その反動があつて、七月にはマイナス二・四%とガタンと落ちております。ならして見ますと、これからマイナスが続けば別ですが、少なくとも七月までの段階では、前年比でかなり大幅な増加という高い水準を続けています。そのうち、軍需以外の資本財の受注も、七月は減りましたけれども、それでも前年比で一割以上を上回る高い数値になっている。

企業の利潤も、この表には出してございませんが、四一六月は前年に比べて、全企業では、一割以上伸びを続けているということで、依然として

雇用も減っておりますが、その大きな原因は、先ほど申し上げたような一時的な政府雇用の減少によるところが大きいわけでありまして、本当に伸びが鈍り出したのかどうかは、もう少したたないと、はっきりしない段階にあるように思います。

次に、インフレでございますけれども、消費者物価とエネルギー及び食料品を除いたコアの消費者物価の二つの数字が出ております。ごらんのように、消費者物価は一九九八年は一・六%の上昇で、これは、アメリカとしては非常に低い伸びでございます。昨年は一・二%と非常に低い。ことしに入りました。昨年よりも二・二%と非常に低い。ことしに入りました。徐々にながってまいりまして、最近では、一年前に比べて、三・四〜三・五%というところまでインフレ率が高まっております。

その最も大きな原因は、申し上げるまでもなく、石油価格の上昇でありまして、石油と食品を

強い状況を示しているものもございます。

きょう着きました「ビジネスウィーク」を見ましたら今申しましたように、売り上げも九月に入ってからかなり調子がいい。したがって、「ビジネスウィーク」の記者は、七月九月の個人消費は年率四・五%ぐらいになるんじゃないかというっております。

これが正しいかどうかはわかりませんが、四月の個人消費は二・九%に減速したわけでありませんが、七月九月はむしろそれよりもかなり高くなるだろうと見られている。したがって、ある程度減速していることはまず間違いないと思うのですが、どこまで減速したのか、安心できる場所までいっているのかどうかという点になると、まだ安心できない。連銀から見て、インフレ加速という観点から見て、まだ必ずしも安心はできないという状況にあると思われまます。

除いたコアのインフレ率は二%台であります。ただ、これも、低いのですが、最近では、昨年末の二%ぐらいから二・四〜二・五%まで、徐々にではありますが高まっている。まだ大変だということはありませんが、この点は、後でも少し詳しく申し上げますけれども、石油の値上げとも関連いたしまして、今後注視すべき指標の一つということになります。

ここまでは、いずれも大変結構な数字が並んでいるわけですが、国際収支、経常収支で見ますと、赤字が大変に広がっております。一番早く手に入ります貿易収支（通関統計）で見ますと、ことしの四一六月は、年率四三〇〇億ドルで、昨年が三三〇〇億ドルでございますから、物すごい勢いでふえている。

経常収支全体も、ことしの四一六月が年率四二〇〇億ドルで、昨年の三三〇〇億ドルに比べると

三割近くふえている。GDPに対する比率で見ても、経常収支の赤字が四・三%と四%を超えまして。赤字が大変大きいといって騒がれた一九八〇年代でも最高三・六%でありましたからこれは、それを上回っております。ことし全体では、四五〇〇億ドルになり、さらにアメリカのエコノミストの中には、来年は五〇〇億ドルになるのではないかという見方さえございますが、それはともかくとして、非常な勢いでふえております。

ただ、国際収支全体といたしますと、アメリカの状況が非常にいい、利潤も高い、投資機会が潤沢にあるということで、世界じゅうからお金が集まっております。つまり、資本が潤沢に流入しておりますので、これだけの経常収支の赤字があっても、当面は全く問題ないという状況であります。

ただし、何らかの理由で資本が逆流する可能性は入っております。その後、何回にもわたりました、連銀はフェデラル・ファンド・レートの目標水準を引き上げております。昨年六月に四・七五%でありましたフェデラル・ファンド・レートが、六回の引き上げで、ことしの五月には六・五%まで引き上げられました。五回の引き上げは、大体〇・二五%ずつ引き上げてきたのであります。が、五月のときにはかなりインフレを心配したというところもありまして、一挙に〇・五%引き上げられた。

アメリカには連邦公開市場委員会(FOMC)がございまして、ここで短期的な金融政策を決めているわけでありまして。これが年に八回開かれまして、五月のときに〇・五%引き上げる。その後、六月の末と八月の下旬にこの会議が開かれましたが、二回とも据え置かれております。近く、一〇月の三日に、もう一回ございまして。このとき

があります。現在は、EU諸国からアメリカに非常な勢いで資本が入っております。M&Aでヨーロッパがアメリカ企業を買収するなどむしろ今はヨーロッパの資本がほとんどアメリカに入っており、経常収支の赤字は悠々と賅われているわけでありまして、それも必ずしもいつまでも続くという保証はないわけでありまして、この点は、所得分配の悪化とあわせて、アメリカ経済のアクレス腱になる可能性が残っている。しかし、当面、短期的には全く問題ないという状況でございます。

二、引き締め気味の金融政策

次に、金融情勢でありますけれども、景気が長い間、潜在成長力を上回って拡大していますので、連銀は昨年六月ぐらいから再び引き締め

も、恐らく引き上げはないだろうというのが大方の見方でございますし、私も恐らくないというふうに思っています。

こういうふうには、政策金利をじわじわと引き上げてまいりました結果として、短期金利はかなり上昇しております。昨年六月ごろと比べますと、三カ月ものの金利であります90日TBは、昨年の六月には四・六%をちょっと切っております。たのが、ことしに入って五%をはるかに上回り、ごく最近では六%になろうという状況にまでなっております。

ところが、長期金利の方は上がったことは上がったんですが、ことしに入ってから逆にながってきております。一〇年物の国債の利回りで見ますと、昨年の六月には五・九%であったものがことしの三月には六・四五%までかなり上がりましたが、その後、反落いたしました。最近では

五・七五・八%にとどまっております。

もう一つ、アメリカの金融情勢で注目されることは、期間の長い資金ほど金利が高いのが当然でありますけれども、それがごときの初めから逆転をしております。ひどいときには三カ月物の金利よりも一〇年物の金利の方が低いこともございまして、さすがにそれはなくなりましたが、現在でも一〇年物の金利に比べますと、ごときの春以来、三〇年物の国債利回りの方が低いという状況が続いております。ただ、最近若干また再逆転して、三〇年物の方がわずかに上回るような状況になっております。

株につきましては、皆さん一番ご関心があつて、よくご存じで、私がとやかく申し上げることもないかもしれませんが、ごときの三月から四月にかけて、かなり大幅な調整がありました。ダウの工業株三〇種平均では若干の下落でございます。

り、労働者が一時間働いて、どれだけの財・サービスを生産できるかという、いわゆる労働生産性であります。これは、経済の基本的な指標で、これが上がらないことには国民生活の水準を上げることができないという非常に重要な指標であります。この重要な指標である労働生産性が、アメリカの場合、一九七〇年の初めぐらいからガクンと下がってしましまして、非常に低い伸びしか示さなくなっていたわけがあります。

労働生産性の伸びは、第二次大戦後、一九七〇年ごろまでは、年平均三%ぐらいでした。これは、そのころの日本は超高度成長で、もっとも高い伸びをしておりましたけれども、アメリカとしては非常に高い伸びを続けていたわけでありませぬ。その後、理由は定かではないのですけれども、労働生産性の伸びが一九七〇年代の初めぐらいからガクンと落ちまして、一%ぐらいになって

したが、NASDAQではIT株を中心にいたしました大幅な調整がございました。

ダウ平均で申しますと、ごときの一月には一万二〇〇ドル台であったものが、三月には一万五〇〇ドルを割りました。ただし、ダウの場合には、その後かなり回復しまして、八月には一万一〇〇〇ドル台に回復している。ところが、最近はまだ、ご承知のようにちょっと下がって、一万六〇〇〜一万七〇〇ドルになっている。きのうは一万八〇八ドルということで、高水準で横ばいという状況になっております。

三、驚異的な生産性の加速

次に、生産性の上昇テンポについて、少し詳しくお話を申し上げたいと思います。

これからお話するのは、労働生産性、つま

しまった。そして、その状況は、基本的にはずつと変わっていないかった。

表3の右に「労働生産性上昇率」とございませぬ。説明は後でいたしますが、とにかくまず「旧」というところを見ていただきたい。これは、去年の一〇月までに発表されていた数字であります。ですから、旧といってもそんなに古くはないのですが、それによりますと、一九七三年のオイルショックの年までの十数年間は三%でした。それがその後、ほとんど一%前後に下がっております。九〇年から九五年でも一・〇%というところで、ほとんど動いていない。つまり、労働生産性の伸びは、かつての三%から一%に鈍化したまま、ずっとそのままだったと思われていたわけがあります。

こういう状況をとらえまして、コンピューターが普及して非常に効率が上がっているはずなの

表3 米国GDP統計の大幅改訂(99年10月)

(年平均, %)

期 間	実質GDP成長率			労働生産性上昇率*		
	新	旧	変化幅	新	旧	変化幅
1960-73	4.3	4.3	0.0	3.0	3.0	0.0
1973-81	2.6	2.4	0.2	1.2	0.9	0.3
1981-90	3.3	3.0	0.3	1.4	1.1	0.3
1990-98	3.1	2.6	0.5	2.0	1.3	0.7
1990-95	2.4	2.0	0.4	1.6	1.0	0.6
1995-98	4.2	3.7	0.5	2.5	1.9	0.6

(注) * 非農業企業部門

(資料) 新: 「商務省ニュース」99.10.28, 労働省データ99.11.28

旧: それ以前の公表資料

に、生産性だけが上がらないということ、アメリカでは「生産性パラドックス」といわれていた。それが昨年の一〇月に統計が改定されました。これを契機にして、ガラッと様相が変わってしまったわけがあります。

昨年の一〇月に、まずアメリカのGDPが大幅に改定になりました。これは日本でもそうですけど、アメリカでは、五年、一〇年ごとぐらいに大きく改定されるのはこれまでもありました。特に昨年の一〇月には改定の幅が大きかった。実質GDP成長率が大幅に上方修正されました。その理由は、簡単に申しますと二つございませぬ。

一つは、計算関係のソフトウェアに対する企業あるいは政府の支出は、従来は、投資とは計算されていませんでしたが、それを設備投資に算入することになりました。その分だけGDPが大き

なると同時に、ソフトウェア支出はIT革命に伴って急速にふえております。これが、成長率を上げる非常に大きな要因になっている。

もう一つは、GDPのデフレーターが下方に修正されました。これは、昨年の十月に突然行ったわけではなくて、ここ二〜三年来、どうもアメリカの物価指数は高く出過ぎるんじゃないかという批判が高まっておりまして、アメリカの労働省で徐々に修正を加えてきております。それがだんだん積み重なって、デフレーターの上昇率が小さくなった。

当たり前ですが、実質GDPは名目GDPをGDPデフレーターで割ったものでございませぬから、デフレーターが小さくなれば、実質GDPが大きくなるということでありませぬ。

その結果、先ほどご紹介いただいた表3の左側、「実質GDP成長率」というところに、「新」

と「旧」というのがございませぬ。「旧」というのは、昨年の一〇月までに発表されていたシリーズで、「新」というのが、その後新しく改定されたシリーズであります。これを見ていただきますと、六〇年代の成長率は四・三％で変わりました。しかし、その後だんだんに上方修正されております。修正の幅が左から三番目に出ておりますが、七〇年代の年平均が〇・二％ポイント、八〇年代が〇・三％ポイント、九〇年代に入ると〇・五％ポイント上乘せされております。それに伴って、労働生産性の方もさらに一段と伸び率が高まってきております。

ここでごらんのように、九〇〜九五年の労働生産性上昇率は、昨年の一〇月までは一・〇％と思っていたのが一・六％になった。さらに最近三年間、九五年から九八年までで見ますと二・五％になっている。旧ベースの統計でもかなり加速さ

れているのですが、改定によってさらに加速されているという状況でございます。これは実体が変わったわけではなくて、統計が変わったので、何か化かされたような感じでありますが、しかしこの状況が、最近はこちらに加速をしているわけでございます。

表4をごらんいただきましたのですが、本年四月までの生産性統計が発表されております。この表の一番左の「生産性」というところを見ていただくと、九八年は前年比で二・八%、昨年は三%、さらにことしに入りますと、一―三月が三七%、四―六月が五・二%、これは、その後改定されて五・三%になっておりますが、とにかく五%を超えるという物すごい生産性の伸びになっております。

その右には、製造業部門の生産性の伸びが書いてあります。これを見ますと、さらに激しくて、

最近では、労働生産性の伸びが七%という非常に驚くべき高さになってきております。

アメリカの景気がこれだけよくて、長く続いて、そして失業率が非常に低く、労働市場が非常に逼迫している。私は、ことはアメリカに参りませんでしたが、去年までは毎年行っておりまして、どこを歩いても求人広告が貼ってあるという状況で、人手がなかなか得にくい。にもかかわらず、賃金の方はそれほど下がっていない。そして、他方、生産性が上がっているために、賃金がある程度上がっても、労働コストが上がらない。したがって、企業から見ると値上げする必要がない。もちろん値上げできればいいに決まっていますが、競争が激しくて値上げがしにくい。その上に、値上げしなくても生産性が上がっているから、賃金がある程度上がっても痛くない。こういう状況が続いている、労働生産性の伸びが高まっ

表4 最近の労働生産性指標

(前年比または前年同期比、%)

	非農業企業部門			製造業		
	生産性	時間当り報酬	単位労働コスト	生産性	時間当り報酬	単位労働コスト
1997	1.6	3.6	1.9	5.0	3.7	-1.3
1998	2.8	5.3	2.4	5.3	5.8	0.5
1999	3.0	4.7	1.6	6.4	5.0	-1.4
1998	I	3.0	4.6	5.5	5.1	-0.4
	II	2.5	5.4	2.8	5.9	0.7
	III	2.5	5.8	3.2	6.7	1.6
	IV	3.3	5.4	2.0	5.6	0.1
1999	I	2.8	5.2	2.3	5.1	-1.3
	II	2.6	4.9	2.3	5.0	-1.6
	III	3.1	4.5	1.4	5.7	-1.0
	IV	3.7	4.3	0.5	6.9	-1.7
2000	I	3.7	4.3	0.7	6.8	-1.8
	II	5.2	4.7	-0.4	7.0	-2.2

(資料) 米国労働省

ているということ、非常に大きな影響を持っている。いわゆるニューエコノミー論の一番大きな理由は、ここにあると思います。

特に、表4の一番下の左から三番目を見ていただきたいんですが、単位労働コストはかつては、一九九七年、一九九八年、一九九九年と二%ぐらい上がっていたのです。ところが、最近になると、これがもっと小さくなりまして、この四―六月にはマイナス〇・四%になった。これは一九八四年以来のことだそうでありますが、とにかくそのぐらい生産性の上昇テンポが高まった。そのことが、賃金コストの抑制を通じてインフレの抑制、物価の安定に大きく役立ったということでございます。この点は、大変重要なことだと思います。

問題は、こういう高い生産性の伸びがいつまで続くのかということですが、少なくとも最

近までのところは、全く衰える気配がない。無論、5%というのは一時的な要素が多いのだと思います。少なくとも3%ぐらいの生産性の上昇は、当分の間は続くだろうというふうには考えられていますし、アメリカでもそういう見方をする人がかなりふえているようにございます。

次に、なぜ労働生産性の上昇率が上がってきたかという理由についてでありますけれども、表5に「生産性上昇の要因」というのがございます。これはことしの五月に、二人のエコノミストが計算をしたものでございますが、それを借用いたしました。

労働生産性の上昇率は、七四〇年が一・三七%、九〇年代前半が一・五三%ですが、九〇年代後半の九五〇九九年の四年間では、二・五七%にはね上がっております。つまり、九〇年代前半と後半を比べますと、B欄とC欄の差であります

が、生産性上昇率が一・〇四%ポイント高くなっているわけです。

その下は、その内訳を計算したものであります。全体として、大ざっぱに申しますと、生産性上昇率が一・〇四%ポイント上がったうち、労働者一人当たりの資本ストックがふえたことによる生産性の加速分が〇・四八と全体の約半分を占めている。アメリカでは、先ほど申しましたように、最近非常に大きな設備投資の伸びが見られます。過去二〜四年を平均しましても、実質で年一〇%です。経済成長率が四%ぐらいなのに対して設備投資が一〇%と、アメリカとしては非常に珍しい現象が続いている。そういうこともありまして、一人当たりの資本ストックがふえ、それによって生産性の上昇が加速されている。

注目すべきはその次であります。IT（情報技術）関連の資本、これは、コンピューター関連機

表5 米国労働生産性上昇の要因

(寄与度、年平均、%ポイント)

	1974-90 (A)	1990-95 (B)	1995-99 (C)	変化 (C)-(B)
労働生産性上昇率	1.37	1.53	2.57	+1.04
要因別寄与度：				
(1) 労働一人当たり資本	0.81	0.62	1.10	+0.48
IT関連資本	0.44	0.51	0.96	+0.45
その他資本	0.37	0.11	0.14	+0.03
(2) 労働の質	0.22	0.44	0.31	-0.13
(3) 全要素生産性	0.33	0.48	1.16	+0.68

(資料) Oliner, S.D. and Sichel, D.E.: "The Resurgence of Growth in the Late 1990s," May 2000.

器、通信機器等々をIT関連として見ているわけでありませんが、そのIT関連の一人当たりの資本がふえたことによる分が〇・四五%ポイントでありますから、資本の貢献のほとんど全部を占める。それ以外の資本もある程度ふえていますが、これは〇・〇三%ポイントで、ほとんどゼロである。

それから、労働の質の方は〇・一三%ポイント下がっている。これはなかなか信じがたいのではありませんけれども、景気がいいために、経験の浅い、あるいは非熟練労働者をどんどん雇っているということが、恐らく影響しているのかと思います。マイナスを強調する必要はないと思います。ほとんどゼロである。

全要素生産性は、労働と資本とでは説明できない生産性の向上で、これが〇・六八%ポイントとなっている。これもかなり大きいのであります

が、こういう計算になっています。

これがすべて正しいとはなかなかいえないかもしれませんが、大ざっぱな傾向として、資本の深化、労働者一人当たりの資本設備がふえた、特にIT関連の設備がふえたことが非常に大きく貢献していること示されているわけでありです。IT関連の投資は、最近もほとんど伸びておりまして、短期的には、少なくともこういう傾向がしばらくは続くということも期待できるかと思えます。

四、財政収支の急速な改善

次に、ちょっと観点を変えまして、アメリカの財政が非常に黒字になっている。これがなぜ生じたのかという点を若干見てみたいと思います。

この点は、表6をごらんいただきたいのです

が黒字に転換したのかということではありますが、簡単にいえば、歳出の伸びよりも歳入の伸びがふえたからです。これは当たり前の話であります。が、なぜ歳出の伸びが抑えられて、歳入の伸びが高まったのかということでもあります。

表6の下の欄の「変化率」を見ていただきますと、まず歳出は、八六年から九二年まで六年間のトータルで三九・五%ふえましたが、その次の七年間では、二三・三%と、伸び率でいうとほとんど半減をしています。そのうち非常に大きいのが、もちろん国防費で、ご承知のような理由で下がった。以前はふえていたのが減った。しかし、それだけではない。それがむしろ主因とはいえないのです。それ以上に大きいのはほかにございます。

一つは、国債の利払い費、これが五〇%近くふえていたのが、七年間で一五%と伸びがぐんと

が、赤字から黒字になったということは、皆さんご承知のとおりであります。この点を見たのが、この表の上の欄の「財政規模」というところでありまして、アメリカの連邦財政赤字が、一九八六会計年度には二二〇億ドルを超えて非常に大きかった。その後、グラム・ラドマン法等いろいろなことをやったわけでありすけれども、赤字が減るところかほとんどふえて、一九九二年度には二九〇億ドルまで、これが過去最大でありまして、ふえてしまった。大変だ、大変だといわれていたのでありますが、しかしその後、あれよあれよという間に改善されて、一九九八年度から黒字になり、昨年度は二二〇億ドルの黒字になりました。GDP比で見ると、ひどいときには五%の赤字だったのが、昨年度は一%の黒字に変わったということでもあります。

なぜそんなに、わずか六、七年の間に大幅赤字

表6 米国連邦財政の変化

(1) 財政規模	金額 (億ドル)			GDP比 (%)				
	1986	1992	1999	1986	1992	1999		
歳出	9,905	13,817	17,030	22.2	21.9	18.4		
歳入	7,692	10,913	18,275	17.3	17.3	19.7		
収支差	-2,212	-2,904	+1,244	-5.0	-4.6	+1.3		
(2) 変化率								
	1986-92		1992-99		1986-92		1992-99	
歳出	39.5	23.3	歳入	41.9	67.5			
国防費	9.1	-7.9	所得税	36.4	84.8			
利払い費	46.6	15.2	法人税	59.0	84.1			
その他	52.1	35.6	その他	44.2	48.2			
			(名目GDP)	41.9	46.5			

(注) 会計年度ベース

(資料) 大統領経済報告 2000年2月

減った。これには金利が下がったということもありますが、赤字幅が小さくなって、国債残高が最近ではむしろ純減をしている、あるいは、少なくとも伸びが鈍っているということが大きく響いております。

利払い費は、アメリカの歳出の中でも非常に大きなものを占めておりますので、これが大きいのですが、それからそれ以外の経費も、利払い費ほどではありませんけれども、伸びが鈍っている。

この国防費、利払い費のほかの一般的な歳出の伸びが鈍ったのには、政府の努力というのがかなり強く響いております。

最大の理由といえますか、二つ理由が考えられます、一つは、日本流にいうと「シーリング方式」、アメリカでは「キャップ(Cap)」としておりますけれども、支出項目を三つに分け、国防費、国債関係費、それ以外というふうに三つに

とが、この歳出が余りふえなかった大きな理由になつていると思えます。

次は歳入でございますが、右の欄を見ていただきますと、九二年までの六年間に歳入全体として四二%ふえた、ところが、その後の七年間で六八%もふえている。特に大きいのは、所得税が三六%から八五%増になっている。その下にありますように、名目GDPの伸びで見ますと、四二%と四七%で、六年間と七年間ということを考えますとそんなに違わないのです。ところが、所得税の方は猛烈な勢いでふえたわけでありまして。

これを、個人所得が1%ふえた場合に所得税が何%ふえるかという弾性値で見ますと、九二年までの六年間は0.8ですが、最近七年間では一・七になっています。これには二つ理由がありまして、一つはクリントン政権になってから増税が行われた、個人所得税の最高税率が引き上げられて

分けまして、それぞれについて何百、何千億ドルという上限を設けて、それを守らせる。

それから、もう一つは「Pay-as you go」といいますが、例えば政府や議員が、こういうことをやってほしい、やるべきだということで、歳出がふえるような提案をする、そのときには、必ずそれに見合うほかの歳出を削るか、歳入をふやす手段をつけて持っていくという原則であります。それが九〇年につくられました。当時、まだブッシュ政権だったわけですが、それができました。

私は、初めにこれを聞いたとき、それまでいろいろやってきたことと同工異曲とはいえないかもしれないけれども、恐らく守られないんじゃないかと思っていたんですが、それがその後数年間、今日に至るまで完全にびったり守ったかどうかわかりませんが、かなりよく守られてきたというこ

四〇%近くまでなり、また法人税率も1%引き上げられた、これが一つです。

しかし、もっと大きいのは、景気がよくて個人所得が大幅に伸びたために、累進所得税でありますから、特に累進度が引き上げられたこともありまして、所得以上に税収が上がる。それに加えて資本利得税があります。株価が猛烈な勢いでこの数年間上がりました。わずか五、六年前の一九九四年には、三四〇〇ドルぐらいだったダウン平均が、ご承知のように、今では一万ドル以上になっている。これに伴う資本利得がございまして。税率は二〇%ぐらいであります。それが加算され、さらに所得税収がふえたということがござい

ます。法人につきましては、増税が1%ありましたが、基本的には変わらなくて、法人の所得の伸びに大体応じて法人税収がふえておりますが、

景気がいいために、法人所得が猛烈にふえて、これが反映されて、法人税もこの七年間で八割以上もふえている。そのために、赤字が黒字に転換をしたということだ。

そして、表7は、今後の財政の予想であります。これは、アメリカ政府が立てた見通しであり、ますが、今後一〇年間の黒字が二・五二兆ドルという莫大なものとなっております。これは、ことし二月に出された予算教書の数字です。ところが、アメリカでは毎年、大体六月から八月にかけて予算の年央見直しというのをやります。「ミッド・セッション・レビュー」と申しておりますが、それがことは割合早く、六月に発表されました。調子が悪いときはなかなか出なくて、八月になってしまったりするのですが、今は調子がいいからさっと出したんじゃないかと思いますが、それを見ますと、わずか四カ月後に黒字の見通し

が二・九兆ドルと四〇〇〇億ドルもふえてしまっているのです。こういう、日本から見ると非常にうらやましい状況でございます。

問題は、この予想される二兆五〇〇〇億ドルか二兆九〇〇〇億ドルかわかりませんが、今後一〇年間で予想される膨大な黒字を何に使うか。減税に回すのか、国債を償還するのかわかることではありませんが、クリントン政権は二二年間の後に国債残高をゼロにするということを目標にしております。そして、それ以上の黒字は医療保険あるいは年金、社会保障の基金に繰り入れるというところで、なるべく歳出増や減税には使わないようにしようといっております。

それに対して共和党のブッシュ候補は、国民に返すべきだということで、一〇年間、一兆数千億ドルの減税案を出して、今大統領選挙戦を展開中であり、この点については、後で簡単に触れ

表7 今後10年間連邦財政見通し (米国政府)

	予算教書 (今年2月)	予算年央見直し (同6月)
10年間累計:		
(2001-2010年度)		
歳入	24.20兆ドル	25.26兆ドル
歳出	21.68	21.84
予備費	—	0.50
黒字	2.52	2.91
10年間の増加率		
(年平均、%) (2000-2010)		
歳入	4.1	3.9
歳出	3.6	3.9(予備費を含む)
名目GDP	4.8	5.0

(資料) 米国行政予算管理局

たいと思いません。

以上、景気とは直接関係のないお話をいたしました。やはり財政が黒字になった、あるいは特に生産性の伸び率が高まったということは、中長期的に見て、アメリカ経済にとって非常に大きな強みであります。

五、今後の景気の見通し

それでは、今後景気は一体どうなるのかという点でございますが、上半期のGDP成長率は年率で約5%になります。それに比べて、下期は鈍化する。これはまず間違いないだろうというふうには思います。先ほどもいろいろ数字をあげて申しましたように、既に若干鈍化しているという感じがいたします。雇用の問題、小売売り上げ、あるいは住宅建設等々、若干鈍化している。しかし、

本当に鈍化して安心できるころまでいったかどうかとなる、ちょっとまだ確信は持てない。ただ、金利がかなり上昇しておりますので、徐々に効いてくるであろうと思いますし、特に年末から来年にかけては一段と鈍化をするのではないかと思います。

どうしてそうかと申しますと、今後の景気を考える上で注目すべき事項として、三つほど挙げられます。一つは、金融引き締めの効果です。これは現在、短期金利であるフェデラル・ファンド・レートが既に六・五％というかなり高いところまで引き上げられている。その影響というのは今後じわじわと出てくるに違いない。特に金利に敏感な住宅建設であるとか乗用車販売というところに表われてこよう。また、設備投資は金利が一％や二％上がった下だったので、そんなに大きく左右されるものではないと思いますが、少なくともプラス

要因ではないということが一つです。

もう一つは、資産効果が減衰するのではないか。アメリカの場合は資産効果と申しまして、専ら株式の資産であります。日本のバブルのときには、株と土地の両方とも非常に大きく、特に土地が大きかったのでありますけれども、アメリカの場合は、土地あるいは家屋といった不動産は最近景気がいいために上がっているようでありまして、すけれども、これは地域によってもばらばらでありますし、少なくとも大幅に上がっているというごく特殊な地域は別かもしませんが、それほど大きくはなっていない。もっぱら株式であります、株価の上昇による資産効果というのが過去数年間非常に大きかった。

グリーンズパン連銀議長の話によりますと、過去三四年、アメリカ経済は四％成長を続けておりますが、このうちの一分ぐらいは資産効果に

よるのではないかとということがあります。それがそがれるのではないか。アメリカ株価の上昇テンポをみますと、一九九四年末が三千四百ドル強で、昨年末が一万一千二百数十ドルですから、この五年間で二・九倍に上がっています。年平均にすると、たしか二四％ぐらい上がっています。それも、ほとんど毎年毎年上がっている。九八年は、その初めと終わりで比較しますと約一六％上がっています。昨年の年末と一昨年の年末とを比べますと二三％ぐらい上がっている。つまり、年々二割ぐらい上がってきている。これが大きな資産効果を生み出していたわけでありまして、

先ほどもちょっと申し上げましたように、また皆さんも既にご承知のように、ことしに入ってから様相がかなり違っている。がたんと落ちたり、また回復したり、先週は、インテルの株が下落したということを契機にしてかなり大きく下が

りました。その後はちょっとびりまた上がっておりますが、きのうの終わり値が一万八〇八ドルで、今後どうなるかわかりませんが、仮に一万二〇〇〇ドルを回復したとしても、ほぼ一年間横ばいです。つまり、資産効果は、ダウ平均で見ると限りゼロです。このほかにSP500で見たらどうだ、NASDAQで見たらどうだ、ウィルシャーで見たらどうだと、いろいろあると思いますが、大ざっぱに言って上がっていない。ということは資産効果はゼロであるということになります。ただし、資産効果というのは、ことし株価が上がって所得がふえ、それを売って資本利得が出たから、ことし使ってしまうということでは必ずしもなくて、二三年にわたってじわじわと消費に反映されるというのが通説でございます。

したがって、ことしの株価上昇がゼロあるいは若干のマイナスになったとしても、それで、こと

しあるいは今後半年ないし一年の資産効果が急にゼロになったりマイナスになったりするわけではなくて、過去の余韻といえますか、波及効果はまだまだ続いていくとは思いますが。しかし、ガクンと下がることは間違いないということでありませう。

それから、三つ目は石油であります。石油価格はここ二三年大きく上下を繰り返してきて、WTIの指標銘柄でみて、九八年二月には、月平均で一・三ドルまで下がった。瞬間的には一ドルあるいは一〇ドルを割ったことがあったかもわかりません。それはともかくとして、月平均で一ドルちょっとまで下がった。それが昨年の初めぐらいからじわじわ、あるいはもっと急速に上がり出しまして、昨年末に一九ドルになり、やがて二〇ドルを超え、ことしの夏には三〇ドルになった。九月に入って、さらに一段と上がりまして、

三五ドルを超えて、瞬間的には三八ドルになったことがあったかと思いますが、大変な勢いで上昇しております。

これは大変だという人もおります。つまり、三八ドルというと、一ころの一〇ドルに比べて四倍だ、石油ショックと同じだというわけでありませうが、実はそれほどではない。と申しますのは、この一〇ドルあるいは一ドルというのが低過ぎたわけでありまして、それから比べると三倍あるいは四倍になっているかもしれないませんが、もうちょっとならしてみますと、二〇ドルぐらいがいいところというと、何がいいところかわからないのですが、九七年の平均は二〇ドルちょっと、昨年の平均が一九ドルぐらい、この辺からさらに上がったというふうに見る方が、景気への影響、経済への影響を見る上では正しいのではないかと思えます。それにしても、二〇ドルから、最近で三

八ドルとか、近い将来四〇ドルになるなどと一時いわれておりましたが、そうなると倍になる。これは決して容易ならざる上昇率でございます。

しかし、ご承知のように、先週末にアメリカ政府が戦略備蓄の原油を三〇〇〇万バレル放出することにいたしました。三〇〇〇万バレルと申しますと、OPECの生産量の一日分、アメリカの輸入量の三分という程度でございますから、大変大きいとはいえないのですけれども、とにかくこれがショック療法になりました、きのうのWTIは三一・五七ドルですか、二一ドル台まで下がっております。これがショック療法で今後どれだけ効くのか。三〇〇〇万バレルというボリュームそのものは、決して小さくはないけれどもそんなに大きくない。さらに放出するかもしれませんが、いずれにしましても、三七、八ドルということになるのは避けられたと思います。

それから、去年からことしかけて、なぜこんなに石油価格が上がったかということでもあります。基本的には需給関係です。特に、九八年には通貨危機でアジア経済が打撃を受けました。そこで石油需要が減ったということもありまして、需給関係が緩んで石油価格がどんどん下がった。しかし、去年からことしかけては、アジア経済も予想以上に早く回復してきた。アメリカは、ご承知のように景気の好調が続いている。ヨーロッパも、去年は少しもたしてございましたが、去年の後半からことしかけては、三半成長ぐらいまでよくなった。日本は残念ながら余りよくなっていないのですが、最悪は逃れたということ、世界全体の成長率が、IMFの見通しでは、ことし四・七%ですか、二〇年以來の高い伸びだといわれておりますが、そういうことで需要が伸びたということが一つございます。

それから、もう一つは、投機の影響ではないか。一昨年に値下がりがりしたときにはOPECが減産をした。しかし、去年の後半以来、OPECはわずか数千万バレルずつですけれども、三回にわたって増産に踏み切っておりません。ですから、需給がある程度逼迫するのはわかるのですが、こんなに上がるのは投機の影響が大きいのではないかと思います。

OECDによりますと、新聞報道であります。が、ことしに入ってからのはむしろ供給が消費を上回っている、在庫が若干ふえているはずだという計測もございます。そうすると、どうしてこんなに上がるのかということではありますが、やはり基本的には今の需給関係の問題と、それと関連いたしますけれども、特にアメリカで石油会社が非常に合理化に努めまして、前の年に値下がりがりしてひどい目に遭ったものですから、精製能力をぎりぎ

OECDでは、石油価格がバレル当たりで一〇ドル上がった場合、アメリカのGDPは一年後に約〇・二%のマイナスになり、消費者物価は〇・四%上昇するという計算をしたことがございます。ですから、その限りではそれほど大きな問題ではないのであります。ただ、仮に〇・二%にしろ〇・三%にしろ、マイナスファクターであることは間違いない。したがって、私は、景気はここの七月九月、一〇―十二月はかなり強いかもしれないませんが、徐々に減速して、来年はかなりのスピードダウンになるんじゃないかと思えます。

石油について申しますと、もう一つ心配なことがございます。それはインフレに対する影響であります。先ほど来申しましたように、アメリカのコアのインフレ率は、まだ安定していますけれども、少しずつ上がっている。この石油価格の上昇で、消費者物価全体の上昇率が三・五%近くまで

りまで減らしている、あるいは在庫を極端に落としている。これは個別企業にとっては非常に効率化なのですけれども、いざ不足するとなると早急に対応できなくなってしまう。そこへ持ってきて、恐らく投機が行われているのではないかと思います。

したがって、投機による極端な過熱というのは今回の戦略備蓄原油の放出である程度なくなると思いますけれども、このまま理想的といえますか、居心地のいいレベルである二〇ドルから二五ドルの間まで、すっと下がっていくとはどうも期待できない。もちろんよくわかりませんが、恐らく三〇ドル程度はしばらくは覚悟しなければならぬんじゃないか。仮に三〇ドルといたしますと、昨年の約二〇ドルに比べて五割の上昇であります。これも決して小さいものではございません。

上がっている。去年、おとしは、それが二%ぐらいだった。ということは、仮に賃上げ率が〇・五%分ぐらい上がっても、実質賃金の伸び率は一%ぐらい下がってしまうということになります。

だから非常に景気が悪くなるかどうかはわかりませんが、私に関心を持っておりまして、これが賃金に影響を与えないかということです。賃金は先ほど来申しましたように、賃金上昇率は上がっているけれども、じわじわとしか上がっていません。なぜか、その理由はいろいろあると思いますが、一つの大きな理由は物価が安定していたからです。つまり、一九九八年、九九年には、消費者物価全体では一・六%とか二・二%しか上がらなかった。それを見て賃上げ要求がモデレートになった。ですから、労働需給は非常に逼迫しているのに、賃金上昇率が小幅にとどまっ

た。

ところが、今度はその逆に、石油価格が主因でありますけれども、とにかく物価が上がってきている。その分取り返したいというのは、これは労働者あるいは組合としては当然の考え方でありますから、恐らくことしのこれからの賃上げ率が高まってくるおそれがある。それがインフレに点火される。好景気もやや峠を越えているとなると生産性の上昇率も下がってくる。となると、賃金コストも上がってくる。すると、利潤が削られるか物価が上がるかになる。大変なことになるほどではありますませんが、今までよりもインフレになりやすい状況が来年は出てくるのではないかと思えます。

最後に私は経済の軟着陸は恐らく成功するのではないか。多くの機関が、経済成長率について、ことは大体5%。来年は3%から3・5%とい

うふうに見ております。ごく最近発表になりましたIMFの予測も、たしか来年は3%ぐらいという見通しを出しております。私も、大体3%ぐらいになるのではないかと見ております。

ただ、一番理想的に申しますと、この金融引き締めの結果として、伸び率がスロウダウンするのは来年に入ってからだと思いますが、仮に来年に入って年率3%を割るところまで成長率が鈍りますと、春以後、アメリカは金利をむしろ緩める方向に出るのではないか。そうなれば、それ以上の鈍化はある程度避けられて、リセッションを回避できる。こういうことが恐らく可能なのではないかと思えます。

なお、先ほどこちょっと資料が見当たらなかったのですが、IMFが九月一九日に出した見通しでございますが、アメリカ経済に関して、ことしが5・2%、来年が3・2%となっています。アメ

リカ政府の六月の見通しでは、四・8%と三・2%です。それから、私、ことはアメリカへ行けませんので、去年まで会っていた人に手紙を出して意見をいろいろ聞いてみたのですが、何人かの人が答えを手紙あるいはEメールで送ってくれました。そういう人たちも、数はそんなに多くありませんけれども、かなりの人がことは五・2%から五・3%、来年は三・2〜三・3%から、高い人は三・9%、そんな返事をくれました。(拍手)

小山理事長 ありがとうございます。少しばかり時間が残っておりますので、もしご質問なさいたい方いらっしゃいましたら、どうぞおっしゃってください。

質問 今のお話を大体お聞きしていて、要するにIT投資を一生懸命アメリカはやってきたので、

労働生産性が高くなり、賃金がここ二年ぐらい、時間当たり5%くらい上がっていても吸収できている、こういうお話だったと思うのです。きょうは、たまたま日本の国税庁が、昨年の日本のサラリーマンの平均所得を発表してしまして、それにはボーナスとか手当とか全部入っていたと思うのですが、たしか年収四六〇万円ぐらいだったと思えます。アメリカの実態は今、ホワイトカラーとかブルーカラーとかいろいろ分かれているでしょうから、平均では物事が見にくいのもかもしれませんですが、金額的にどんなものなんでしょうか。

答 工場の普通の労働者の平均賃金は、昨年で一時間当たり一三ドルですから、一四〇〇円ぐらいでしょうか。週間当たりになると四六〇ドル、約五万円です。ですから、月に二〇万ぐらいでしょうか。時間一五〇〇円といいますが、日本のアルバイトは今一〇〇〇円ちょっとですね。もちろん

これは、いわゆる労働者の平均賃金です。ホワイ
トカラーとかは、これはもうご承知のようにもっ
と高いですけれども。

質問 大変ポイントを押さえたわかりやすいお話
を伺って参考になりましたが、最後に省略されま
した、大統領選挙の経済的影響について、ちょっ
とお話しいただければと思います。

答 時間の関係もあって、ちょっと落としてし
まったのですが、大統領選挙は、私、政治の専門
でもありませんのでよくわかりませんが、選挙戦
が始まりました、ことしの夏ぐらまではブッ
シユの方が優勢で、ゴアは副大統領としてもかす
んでいた。

大体アメリカの副大統領というのは、余りやる
ことがない。大統領が倒れば次にすぐ大統領の
職をやらなければならないということで、大変重
大なポストではあるけれども、日常の政治あるい

は政策では余り目立たず、とにかくどうも余り
パツとしなかった。世論調査で見ても、調査に
よっていろいろですが、五ポイントか一〇ポイン
トぐらいブッシユの方が優勢だった。

七月の末から八月の初めに共和党の党大会があ
りました。ここで正式にブッシユが党の大統領候
補に決まったわけですが、その直後には、
ブッシユ支持がさらにはね上がって差が大き
くなったのですが、今度は八月の半ばに民主党の党
大会がありますと、逆に民主党候補ゴアの支持率
が猛烈に上がりまして、一〇ポイントぐらい上ま
わった。九月に入ってもそれに近く、世論調査で
はゴアの方がブッシユを追い抜いていた。

アメリカでは、九月の第一月曜日がレイバー
デーということで、これが夏休みの終わりという
ことなのですが、そのレイバーデーの後の世論調
査で勝っている候補が大体当選するというジंक

スがあるそうでもあります。それで見ますと、この
九月に入ってからもゴアの方が優勢でございまし
た。その理由は何だということ、いろいろな人
がいろいろなことをいっているのですが、一つ
は、ゴアが党大会前後から、勤労者家庭を重視す
るんだということを盛んにいい出したというのが
受けたんじゃないかといわれておりました。

ところが、きのうの夕刊を見ますと、CNNか
どこかの世論調査があって、またブッシユの方が
ちょっとですけれども上がったということがあり
ました。したがって、きのうまでは、私もゴアの
方が若干優勢なのではないかと思っていたのです
が、そうでもなくなりました。非常に情勢混沌とし
ている。したがって、どちらともなかなかいいがた
いと思います。私はどちらかといえば、ゴアの方
が可能性が高いと思っておりますが、政治家素人です
から、これは予測でも何でもありません。

問題は、仮にどちらが勝つにしても、政策が変
わるかどうかということでもあります。もちろん細
かいところでは変わるでしょう。特に経済政策に
関して申しますと、さきにもちょっと申し上げま
したけれども、ブッシユの方は、一〇年間で一兆
三〇〇〇億ドルを超える減税をやるんだというこ
とを中心にした経済政策を展開しております。そ
れに対してゴアの方は、一〇年間で五〇〇〇億ド
ルと、初めは二五〇〇億ドルといていたんです
けれども、減税はそこそこにして、黒字の分は財
政の改善に充てるんだという政策を打ち出してお
ります。この点ではかなり違うかもしれません。

ただ、ちょっとつけ加えますと、どちらが当選
するにしても、歳出に対するたがはちょっと緩み
そうな心配がございます。せっかく今まで歳出を
物すごく締めてきたのですが、これはどちらが当
選しても若干緩む、ただ恐らく、その緩み方は民

民主党の方が大きいのではないかと思います。

それから、対日政策につきましては、ゴアが当選すると、同じ民主党ではありませんけれども、今のクリントン政権よりはむしろ日本に対する風当たりが強くなるのではないかと思います。と申しますのは、日本を同盟国として重視するということは両者ともいっていますから差はないのですけれども、ゴアが最近の演説等で、貿易政策全体に関して、やや保護主義という言葉が悪いかもしれないませんが、環境、労働条件についてきついう、こういうことを前面に出しているのです。ブッシュはそれほどではない。そういう点からすると、今の民主党政権が続いてゴアになった場合に、日本に対する風当たりが強くなるということが予想されます。

そもそも大統領選挙で余り大きな争点がないし、少なくとも経済政策の面でいうと、どちらが

なってもそう大きく違うとは思えませんが、先ほどの減税に対する態度、それから貿易に対する態度というのはかなり両者で違うと思います。

小山理事長 どうもありがとうございます。
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・前国際大学副学長)

(本稿は、平成十二年九月二十六日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)