

2. 米国経済

米国経済は、金融危機後の構造調整による下押し圧力が一段と低減するなか、2010年後半にかけて回復テンポを速めるであろう。その後は人口の伸び鈍化などから、+2%弱の潜在成長率近傍での推移を見込む。

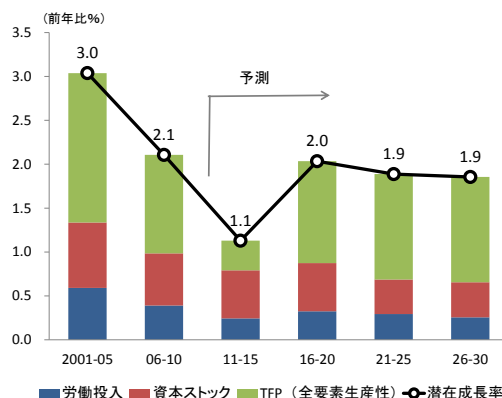
潜在成長率は+2%弱

米国の潜在成長率は、2000年代前半の+3%近傍から金融危機を経て低下したとみられる。**中長期的には+2%弱での推移**を予測する（図表 2-1）。

構成要素別にみると、労働投入は、生産年齢人口の増加により先行きもプラス寄与を見込むが、今後は高齢化が本格化するため、伸びは鈍化すると予想する。資本ストックは、ICT化の進展に伴う投資規模の縮小や、企業の期待成長率の低下から、過去に比べ伸びはやや低下するとみられる⁴⁹。全要素生産性（TFP）は、金融危機後に伸びが低下したと推計されるが、イノベーションを生む土壌を背景に⁵⁰、1%程度の伸びは続くであろう。ただし、経済格差の拡大や雇用の流動性低下など近年の社会・経済の変化が、人的資本の質の低下などを通じて潜在成長率を押し下げる可能性もあり、その動向には注意が必要である。

図表 2-1

潜在成長率は+2%弱で推移する見込み
米国の潜在成長率（推計値）



資料：米国商務省、労働省統計を基に三菱総合研究所作成

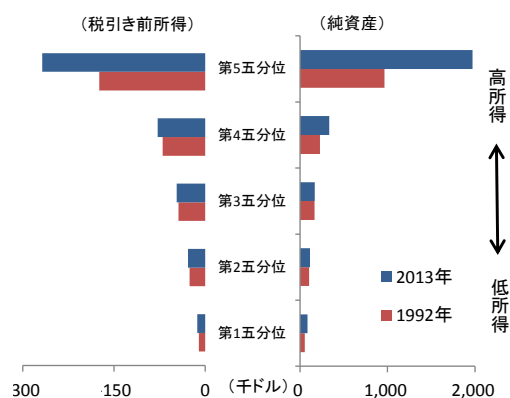
格差拡大は持続的な成長の懸念要因

米国では、所得・資産格差が拡大している。1990年代以降をみると、低・中所得層の所得・純資産が伸び悩むなか、高所得層の所得は1992年から2013年にかけて約1.5倍、純資産は約2倍に増加した（図表 2-2）。背景には、技術革新による定型作業のICT化・機械化やグローバル化進展により、雇用の二極化が進んだことなどが指摘されている。

Bernstein (2013)、Cingano (2014) によれば⁵¹、**格差拡大は複数の経路で経済成長に影響を与える可能性がある**（図表 2-3）。プラスの影響として、①格差拡大が高所得を目指して投資や起業、労働供給を行うインセンティブを高め、経済成長に寄与することを指摘している。一方、マイナスの影響として、②低所得層が十分な教育を受けることができず、国全体として人的資本が蓄積されないこと、③再分配を求める低・中所得

図表 2-2

所得・資産格差は拡大している
所得階層別の所得・純資産額



注：所得に応じて家計を5等分し、下位20%を第1五分位、所得上位20%を第5五分位としている。
資料：FRB

⁴⁹ 自社の株価に報酬が連動する経営層が短期的な利益を求めて投資を控える傾向があるという指摘もある。

⁵⁰ 詳しくは、三菱総合研究所「内外経済の中長期展望 2014-2030年度」(2014年4月21日)を参照。

⁵¹ Bernstein (2013) "The Impact of Inequality on Growth," Center for American Progress.および Cingano (2014) "Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth," OECD Social, Employment and Migration Working Papers No.163.

得層が政治的な多数派を占め、富裕層向けを中心とする税率引上げや規制強化が進み、投資が下押しされること、④過度な格差が政治の不安定化につながる恐れがあること、⑤低所得層が過度に借入れを行い、金融市場が脆弱となること、⑥消費性向（消費支出 / 所得）の低い高所得層に富が集中することで一国全体の消費需要が押し下げられること、などが指摘されている。このように、**格差拡大が経済に与える影響はプラス・マイナスどちらもありえるが**、例えば、一定の仮定のもとで上記⑥に限って影響を試算すると⁵²、過去 20 年間にわたる所得格差の拡大は、2013 年の米国の消費支出を約 3.5%押し下げたことになる（図表 2-4）⁵³。

図表 2-3

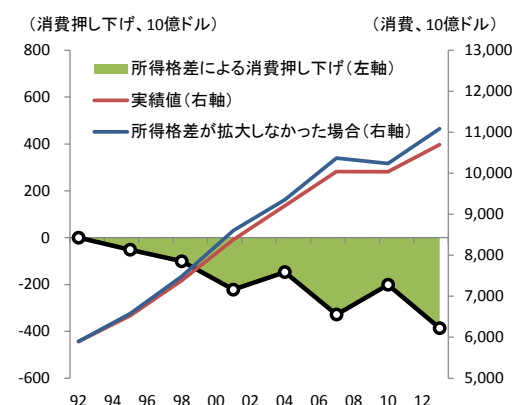
格差は複数の経路で経済に影響を与える
格差が経済成長に影響を与える経路

影響	項目	説明
+	投資・労働インセンティブの上昇	所得向上を目指して、投資・労働意欲が高まり、経済成長に寄与する
-	人的資本の低下	低所得層が十分な教育を受けられず、社会全体として人的資本が蓄積されないことで、供給力が低下する
	増税・規制の強化	格差は正を指す低・中所得層が政治的多数派となり、増税や規制が強化されることで経済活動が抑制される
	政治の不安定化	格差が過度な場合、政治の不安定化につながり、経済成長に悪影響を与える
	金融市場の健全性の低下	低所得層が過度な借入れを行うことで、金融市場の健全性が損なわれる
	国内需要の減少	消費性向が低い高所得層に所得が集中することで、経済全体の消費支出（＝需要）が低下する

資料：Bernstein(2013)、Cingano(2014) より作成

図表 2-4

格差の拡大は消費を押し下げている
所得格差が消費支出に与える影響



注：計算方法は脚注 52 を参照。
資料：米国商務省、労働省、FRB

格差拡大の影響は、所得階層間の移動可能性にも左右される。所得階層間の移動が活発で、生涯所得や子ども世代も含めた中長期的な所得の格差が小さければ、一時点で見た格差の拡大の影響は小さい可能性がある。しかし、親子間の所得弾力性⁵⁴の推移をみると（図表 2-5）、米国では格差の拡大とともに親と子どもの所得の相関が高まっており、**所得格差の固定化が示唆される**。背景として、教育費の高騰や教育のリターン向上により、所得格差が教育格差を通じて次の世代にも連鎖・拡大している可能性などが指摘されている⁵⁵（図表 2-6）。格差の固定化は所得増加に向けて努力する誘因を低下させ、経済成長の抑制要因となる恐れがある。所得格差やその固定化が何に起因しているのか（努力、才能、環境、教育機会など）によって必要な政策は異なるが、公平性・効率性どちらの観点からも、**教育を中心とする機会の平等は重要だ**。中長期的な視点で機会の平等が確保されず、所得格差の拡大や固定化がさらに進めば、米国の持続的成長が押し下げられる可能性がある。

⁵² 所得階層ごとの消費性向（消費支出 / 所得）と所得から 92 年以降格差が拡大しなかった場合の経済全体の消費支出を求め、実績値と比較して所得格差の拡大が消費支出をどの程度押し下げたのかを算出した。

⁵³ ただし、高所得層が貯蓄していた分を老年期にすべて消費して生涯所得＝生涯消費となる場合には、高齢化とともに今後は消費性向が上昇し、長期的に見ると格差拡大が消費支出を押し下げる影響はなくなる。

⁵⁴ 親の所得が 1%増加したとき、子どもの所得が何%増加するかを示す。例えば、親子間の所得弾力性が 0.5 の場合、親の所得が 1%増加すると子供の所得は 0.5%増加する。

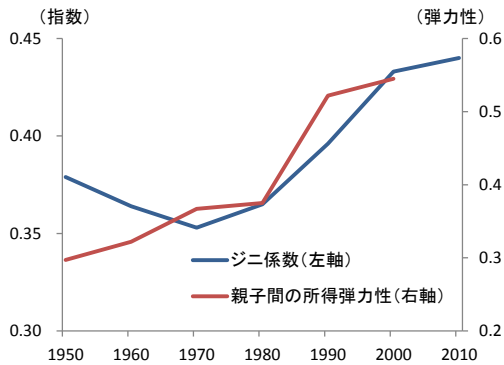
⁵⁵ Corak (2013) "Income Inequality, Equality of Opportunity, and Intergenerational Mobility," *Journal of Economic Perspectives*, Vol.27(3), pp.79-102.

⁵⁶ Aaronson and Mazumder (2007) "International Economic Mobility in the U.S., 1940 to 2000," Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper 2005-12.

⁵⁷ Bailey and Dynarski (2011) "Gains and Gaps: Changing Inequality in U.S. College Entry and Completion," NBER Working Paper No.17633.

図表 2-5

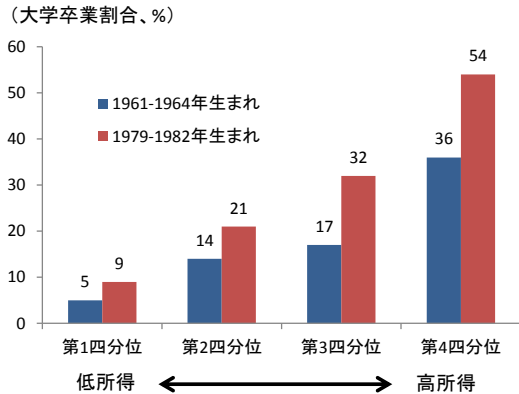
**格差の連鎖・拡大が進みつつある
ジニ係数と親子間の所得弾力性**



資料：Aaronson and Mazumder (2007) (前頁脚注 56 を参照)
米国商務省

図表 2-6

**所得格差が教育格差につながっている可能性
所得階層別の大学卒業割合**



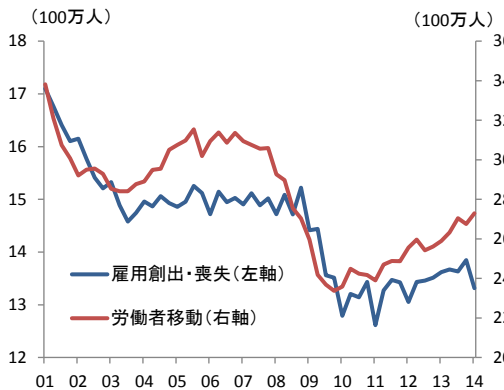
資料：Bailey and Dynarski (2011) (前頁脚注 57 を参照)

労働市場の流動性・マッチング効率性は低下

労働市場では、**雇用の流動性に低下**がみられる。雇用創出・喪失や労働者の雇用間移動の推移をみると (図表 2-7)、趨勢的に低下傾向を辿っている⁵⁸。背景には、①労働者の高齢化のほか、②就業に必要な資格増加などによる転職コストの上昇、③雇用間移動が活発とされる中小企業の雇用割合の低下、などが指摘されている。金融危機前の米国では、①生産性が低い仕事から高い仕事への労働者のスムーズな移動や、②低い生産性の企業の退出および高い生産性の企業の参入が、生産性向上に寄与していたとみられるが、その効果が弱まっている可能性がある。因果関係には留意が必要であるが、**過去の雇用の流動性と労働生産性の間には正の相関**がみられる (図表 2-8)。また、雇用の流動性の低下は、スキルや学歴が低い層を中心に労働者の雇用機会を減少させ、人的資本の低下につながりうるとの指摘もある⁵⁹。

図表 2-7

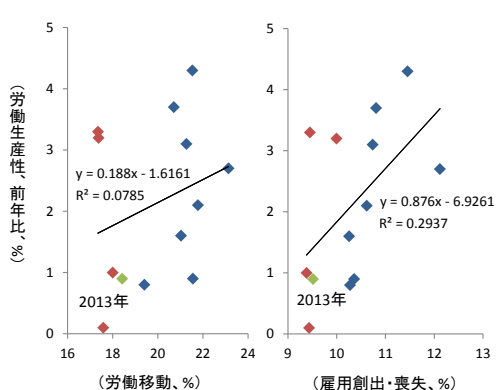
**雇用の流動性は低下傾向
雇用・労働者の移動**



注：詳しくは脚注 58 を参照。
資料：米国労働省

図表 2-8

**流動性の高さで生産性の伸びには正の相関
雇用の流動性と労働生産性**



注：横軸は四半期当たりの労働移動、雇用創出・喪失が雇用者数に占める割合の年平均を示す。金融危機前 (2008 年以前) は青、金融危機後は赤、直近 2013 年は緑で表示。期間は 2001 から 2013 年。
資料：米国労働省

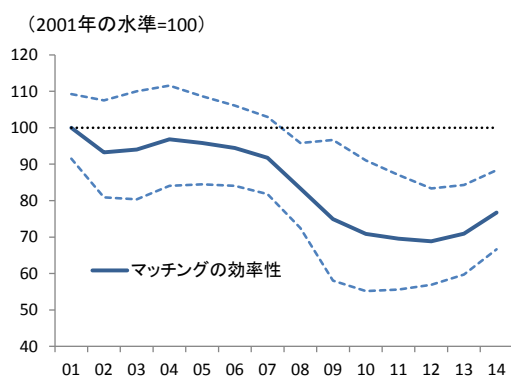
⁵⁸ 雇用創出・喪失は、①起業と既存企業による雇用拡大と②倒産と既存企業による雇用縮小の和であり、雇用機会のフローを示す。労働者移動は労働者の③採用数と④離職数の和であり、労働者数のフローを示す。また、二つのフローの差は存続企業間での労働者の移動を示す ("churning flow" と呼ばれる)。

⁵⁹ Davis and Haltiwanger (2014) "Labor Market Fluidity and Economic Performance," NBER Working Paper No.20479.

労働市場のマッチングの効率性も低下している。求人数と求職者数というインプットからどれだけ多くの就業数というアウトプットを生み出せるかを示すマッチング効率性を試算すると⁶⁰、2001年を100とした場合、金融危機後は70-80程度で推移している（図表2-9）。①失業の長期化による人的資本の低下や（図表2-10）、②技術革新を背景とした高スキル人材への需要シフトなどによる労働需給のミスマッチが示唆される。こうした構造的なミスマッチの解消は職業訓練など効果が出るのに時間がかかる取り組みが求められ、労働の投入抑制要因となる可能性がある。

図表 2-9

金融危機前後にマッチング効率性が低下
マッチングの効率性



注：推計方法は脚注 60 を参照。
点線は 95%信頼区間を示す。
資料：米国労働省

図表 2-10

長期失業者は依然高い水準で推移
長期失業者の割合



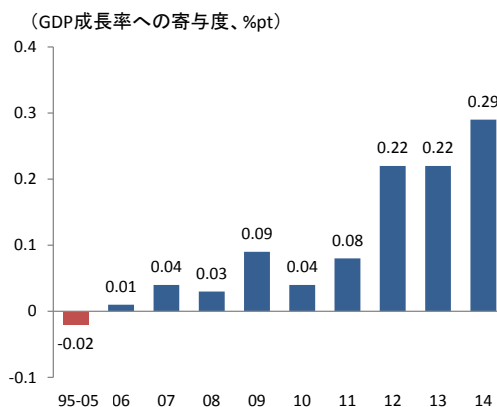
注：長期失業者とは失業期間が 27 週間以上の者を示す。
資料：米国労働省

顕在化してきたシェール革命の効果

米国では、**2000 年代後半以降、シェール革命のプラスの影響が顕在化**しており、その動向も中長期の成長に影響を与えうる。大統領経済諮問委員会は、2012-14 年にかけて GDP 成長率を年率 0.2%ポイント以上押し上げたとの推計結果を示している（図表 2-11）。シェール革命によるエネルギーコストの低下は、①家計の購買力向上、②米国企業の価格競争力の強化、③製造拠点の米国回帰、④シェール開発投資・雇用の増加、⑤貿易収支の改善などにつながってきたとみられる⁶¹。ただし、2014 年後半以降の原油安を背景に、ここ数ヶ月は稼働リグ数や鉱業部門の雇用者数の減少など、マイナス面もみられ始めている。シェール革命自体が中長期的な米国経済にとってプラスであることに変わりはないが、**技術革新のスピードや競争力の動向が、今後の経済効果を左右する**であろう。

図表 2-11

シェール革命は経済成長を押し上げてきた
石油・天然ガスの成長率への寄与度



資料：大統領経済諮問委員会（CEA）年次報告
（2015年2月）

⁶⁰ コブ・ダグラス型のマッチング関数を推計し、労働市場の効率性を算出した。具体的には、採用数を、求人数、失業者数(以上全て対数値)、年次ダミーで回帰し、マッチング効率性の経年変化を導出した。(Blanchard and Diamond (1989) "The Beveridge Curve," Brookings Papers on Economic Activity Vol.1989, No.1, pp.1-76.)

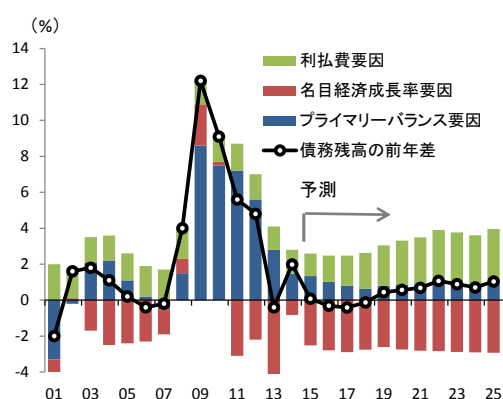
⁶¹ すでに製造業の米国回帰や貿易収支の改善の動きがみられる。また、新興国における賃金上昇により、米国内と新興国の労働コストの格差が縮小傾向にあることも、製造拠点の米国回帰の要因として挙げられる。

財政赤字は中長期的な経済成長の足かせに

2020 年以降、政府債務残高は対 GDP 比で増加に転じるとみられ（図表 2-12）、中長期的な経済成長に影響を及ぼす可能性がある。米国では、2014 年度の政府債務残高が対 GDP 比で 74%まで拡大しているが、ここ数年は金融危機後に悪化した赤字幅が景気回復とともに縮小し、債務残高の伸びも鈍化している。米議会予算局は、2018 年度にかけて債務残高が横ばいで推移すると予測している。しかし、その後は、①医療保険の政府補助拡大や、②高齢化によるメディケア・メディケイドなどによる歳出増加を背景に、債務残高は再び拡大し、2025 年度には対 GDP 比で 80%程度まで高まる見通しである。こうした継続的な財政赤字や債務残高の拡大は、**2020 年以降の米経済成長の抑制要因となる恐れがある。**

図表 2-12

2020 年以降、政府債務残高は再び増加へ
政府債務残高（対 GDP 比）前年差の要因分解



資料：議会予算局（CBO）を基に三菱総合研究所作成

2010 年代後半にかけて、景気回復の勢いが加速する見込み

米国の経済成長率は、**2010 年代後半にかけて潜在成長率を上回る+2.0%台前半で推移すると予想する**（図表 2-13）。背景として、第 1 に、**緩和的な金融政策の継続**が挙げられる。正常化が開始されても FF 金利の引き上げペースは緩やかになるとみられ、緩和的な環境は続くだろう。第 2 に、**所得環境の改善による消費の拡大**が挙げられる。すでに失業率は FOMC 参加者が想定する自然失業率近傍まで低下しており、今後は賃金上昇率が高まることが期待される。

図表 2-13

2010 年代後半にかけて伸びが高まる見込み
米国の経済見通し

(暦年・平均値、%)	実績	予測			
	2006-10	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30
実質GDP	0.8	2.2	2.3	1.9	1.9
名目GDP	2.7	3.7	4.3	3.9	3.8
FFレート誘導水準(平均)	1.95	0.23	3.47	3.75	3.75
失業率(除く軍人)	6.8	7.2	5.1	5.1	5.1

資料：米国商務省、労働省、FRB。予測は三菱総合研究所

2020 年以降は、新興国を中心に海外経済の減速が予想されるほか、高齢化の進行により財政面が経済の抑制要因となるとみられ、2010 年代後半に比べれば、米国の経済成長率は緩やかになるだろう。

リスクシナリオは、第 1 に、雇用の構造問題による人的資本の低下や、雇用の流動性低下が**労働生産性の伸びを鈍化**させるリスクがある。第 2 に、人的資本の低下もあり、**イノベーションの進展が予想よりも緩やかにとどまる可能性**が挙げられる。イノベーション力が弱まれば、全要素生産性の低下を招き、潜在成長率が想定を下回る恐れがある。第 3 に、**過度に格差の拡大・固定化**が進んだ場合、人的資本の低下など図表 2-3 で示した複数の経路でマイナスの影響が表面化すれば、経済成長の足かせとなる可能性がある。第 4 に、**中長期の財政再建に向けた取り組みの遅れ**が考えられる。