

Contents

特集：米国経済の誤算～住宅・貿易・雇用	1p
＜今週の”The Economist”誌から＞	
”Automatic reaction” 「オートメーションの結果」	8p
＜From the Editor＞ 9/11 と 9/15	9p

特集：米国経済の誤算～住宅・貿易・雇用

あのリーマンショックから今週でちょうど2周年。幸いなことに、世界経済は大恐慌に陥ることなく、景気は回復軌道に乗りました。ただしこの夏になって、雲行きが怪しくなってきました。欧州の財政危機や中国経済の減速もさることながら、一番の気がかりは米国経済の行方でしょう。米連銀もどうやら「出口政策」を棚上げし、次の一手は金融緩和の追加策ということになりそうです。

土壇場に直面したとき、人間の意外な本性が顔を出すように、一国の経済も危機に際して初めて知られざる側面が浮かび上がることがあるようです。米国経済についても、この2年間でさまざまな誤算が見えてきました。今週は特に、住宅、貿易、雇用の3点で見えてきた米国経済の意外な姿についてまとめてみたいと思います。

●米国経済は「日本化」するか？

これでもう2カ月以上、筆者のオフィスの机にはケネス・ロゴフ&カーメン・ラインハートによる大著、**”This time is different”**が乗っている。全463p、厚さ4.5センチのボリュームであるから、もちろん「積ん読」状態である。が、せめて読んだ振りくらいしないと、沽券にかかわるという話題作である。

本誌5月28日号「再考・金融危機と財政危機」で既に紹介済みだが、重量級の経済学者2人による本書は、過去8世紀の間に66カ国で発生した数々の金融危機の歴史を検証し、その後の経済変動を分析している。そのほとんどが同じパターンであって、「金融危機→経済停滞→財政赤字拡大→成長低下（インフレ）」という筋道をたどるという。

このこと自体は、誰でも常識として知っている。過去にこれだけ多くの例があるのだから、人類もそろそろ学習して、バブルの生成や金融危機を卒業できれば良さそうなものである。が、それでも「今回だけは違う」(This time is different.)と歴史に目を閉ざし、同じ失敗を繰り返してしまうのが人間の本性であるらしい。

リーマンショック以降の今次危機においても、各国は大規模な景気刺激策を行って財政状況を悪化させ、各国中央銀行は「非伝統的な手法」にも踏み込んで金融緩和を行っている。ギリシャなどにおける財政危機は、まさしく起こるべくして起きたのだろう。とすれば、いずれは世界的な規模のインフレを警戒しなければならない。

ところで日本の場合は、一足先に1990年代に金融危機を体験し、その後はしっかり財政赤字を増やし続けているけれども、今でもインフレどころかデフレが続いている。なぜ法則が当てはまらないのだろうか。以下の3通りの可能性が考えられる。

- ① "This time was different."～日本が体験したのは新しい種類の危機であった。その証拠に、最近の米国経済も似たような感じになっているではないか。
- ② "This country is different."～日本は急激な人口減少が起きている特殊な国であり、デフレになるのは当然。他の国の参考にはならない。
- ③ "This time is different not yet."～金融危機の歴史からすれば、10年はほんの一瞬に過ぎず、いずれ日本経済はかならずハイパーインフレに突入するはずである。

当然のことながら、著者ケネス・ロゴフの見解は③であり、日本はインフレに備えて財政再建を急ぐべしと唱えている。が、おそらくそれは現在の日本経済に対する処方箋としては、不適切なアドバイスであろう。増税を急ぐよりはむしろ企業減税を行うなどして、景気の底割れを回避する方が賢明ではないかと思う。

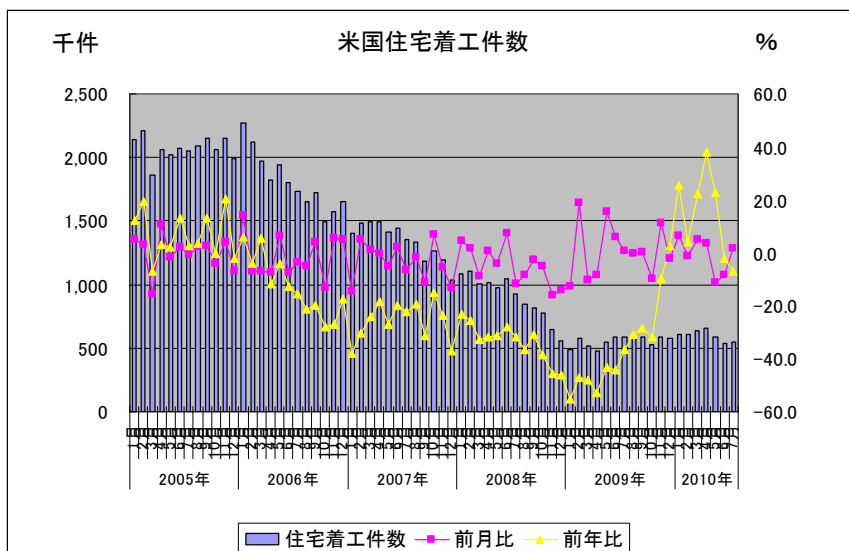
正直なところ、上記3通りの可能性のうちどれが正しいかは、筆者には分からない。無責任な言い方をさせてもらえば、おそらく10年後には答えが出ているだろうが、どれが正解であっても不思議はないと思う。

さらに語弊のある言い方を許してもらえば、②か③であれば不幸になるのは日本経済だけで済むが、①であった場合には全世界が日本と同じ病に苦しむことになる。もっとも①であった場合には、日本としては「ああ、やっぱりね」と溜飲を下げることになり、「課題先進国」としての地位があらためて確認されることになるだろう。

もちろん米国のエコノミストの間でも、①の懸念は広範に共有されている。米国の財政赤字は年間1兆ドルを大きく上回り、事実上のゼロ金利が上記化しているにもかかわらず、物価の上昇率は限定的であり、成長期待も低下している。明らかにインフレよりは、デフレを警戒すべき局面である。こういった状況を、「Japanization」（日本化）と表現する機会も増えている。では、米国経済に何が起きているのだろうか。

●住宅：カギを握る住宅市場は改善せず

今回の金融危機をもたらしたそもそもの原因は、00年代に低金利が長期化したことにより、住宅ブームが過熱してできたバブルの崩壊であった。ということは、何はさておき住宅市場に注目しなければならない。そして8月に発表された悪い経済指標の中でも、住宅関連の低調さは目を引くものがあった。



5年前には年間200万戸ペースであった住宅着工件数が、足元では50万戸前後に縮小している。日本もまた住宅不況に苦しんでいるが、それでも年率換算で80万戸前後であるから、あの広い米国での年間50万戸はいかにも少ない。

前年比の折れ線グラフを見れば一目瞭然だが、住宅着工件数は09年春に底を打って、今年春までは順調に回復を続けてきた。なにしろ全体の水準が低いから、少しでも良くなると前年比二桁増の伸びを示すのである。しかし4月末に、住宅購入者に対する税控除措置が期限切れになったところ、途端に総崩れとなった。つまり、これまでの建築増は政策効果によるものであり、自律的な回復ではなかったということである。

8月24日に発表された7月の中古住宅販売戸数に至っては、年率換算で前月比27.2%減の383万戸となり、1995年5月以来の水準に落ち込んだ¹。中古住宅がこれだけ売れないと、在庫が積み上がって住宅価格が下落する。「差し押さえ」(Foreclosure) 物件がますます売れ残り、住宅ローンの担保割れ物件が減らない、ということになる。

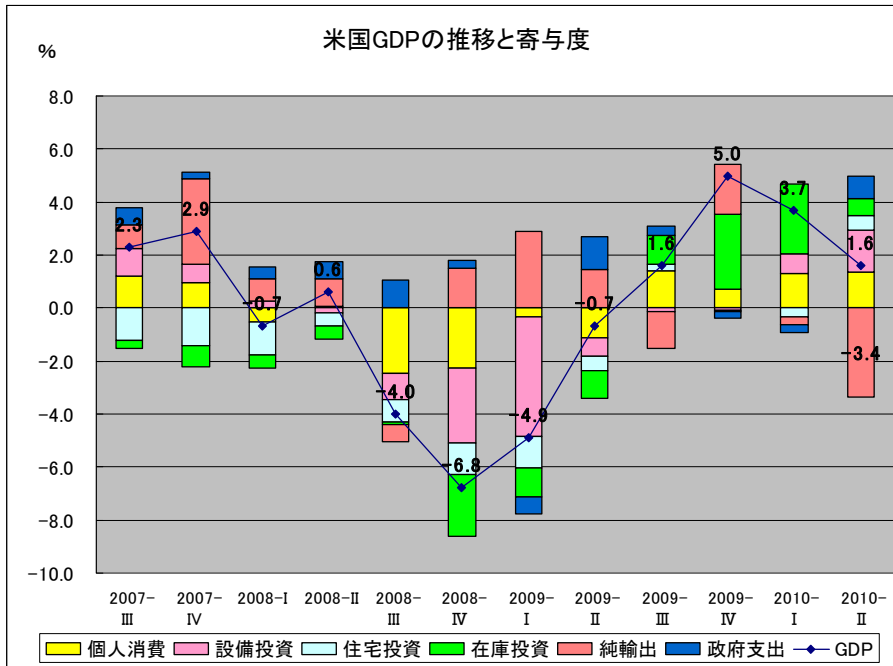
住宅市況が良くならない限り、家計部門のバランスシート調整が進まない。GDPの8割を個人消費が占める米国経済において、このことが持つ意味は大きい。まずは住宅市況の回復が待たれるところである。

¹ 「中古住宅販売」の元の英語は“Existing Home Sales”である。「中古」というとセカンダリーマーケットであるような印象を受けるけれども、市場規模は新築よりもはるかに大きい。おそらく「既存住宅販売」と訳する方が、現状に即しているのではないだろうか。

●貿易：輸出主導型回復は可能か

米国経済が回復するとき、通常は個人消費主導型となる。が、それが難しいと見て、オバマ政権は「輸出主導型の回復」を目指している。一般教書演説では「輸出を5年で倍増させる」と宣言した。実際に中国に対する人民元レートの切り上げ要求から、武器輸出原則の緩和に至るまで、オバマ政権は輸出振興策に余念がない。

それでは足元の米国経済はどうなっているのか。

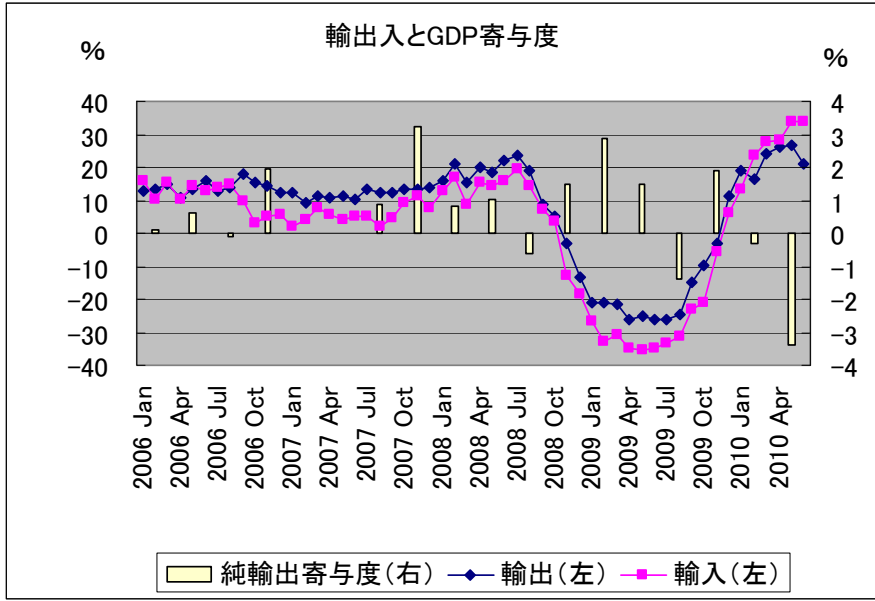


2010年4-6月期GDP（改定値）は、上記の通り+1.6%で4期連続のプラスである。ただし3期連続の減速となり、潜在成長力とされる3%を下回っている。しかも皮肉なことに、純輸出が▲3.4%と足を引っ張っており、「これさえなければ5%成長」であった。

実際、2008年から09年にかけては、純輸出がプラスとなって苦しい中の米国経済を支えていたのだが、それがここへ来て大マイナスになっている。いったい何が起きたのか。

謎解きをすると、馬鹿らしいくらいに簡単な話である。2008年のリーマンショック以降は貿易量が急減した。特に輸入が輸出以上に減った。個人消費がマイナスになったのだから当然のことである。事実、米国の貿易・サービス収支は、2008年には6988億ドルの大赤字だったものが、2009年には3749億ドルにまで改善している。サービス収支を除外した貿易収支では、8347億ドル（08年）から5069億ドル（09年）と、やはり1年で3000億ドル以上も赤字が減っている。この分は、当然「純輸出のプラス」となってGDPを押し上げる。だから瞬間的に「米国経済は輸出主導型になった」ように見えたのである。

しかるにそれは一過性の現象であって、2010年になって個人消費がプラスになると同時に輸入が急拡大する。何しろ米国は、製造業が空洞化しているのだ。

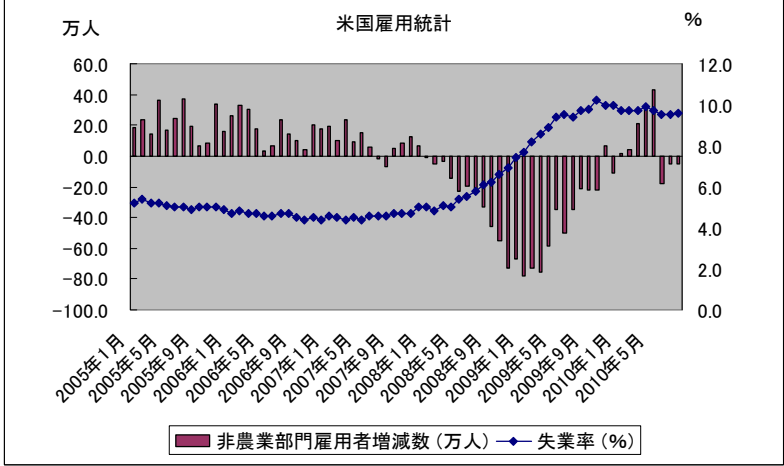


上記のように、輸出入の増減と四半期 GDP への寄与度を組み合わせたグラフを作ってみると良く分かる。足下の輸出は減り始めているが、輸入は堅調な伸びを示している。おそらくこのトレンドは止まらない。だとすれば、「輸出主導型の景気回復」は望み薄である。むしろ内需の回復を受けて、貿易赤字が再び拡大するのではないだろうか。

米国の国益を考えると、現在のようなドル安放任策を続けるよりは、むしろドル高を目指した方が輸入品を安く買えるだけ良いのではないかと筆者は考えている。もちろん政治的にはその方が難しいのだろうが。

●雇用：米国の労働市場は柔軟か

米国経済の誤算といえば、何とんでも「雇用」を挙げなければならない。なぜ今回の景気回復局面では、過去に比べて雇用の改善が遅いのか。10%近くに高止まりした失業率は個人消費回復の足かせとなり、中間選挙を控えた政治の重荷にもなっている。



謎解きのヒントとして、こんなクイズを考えてみた。

「米国全体の失業率は現在9%台だが、全米50州の中でもっとも雇用が良い州の失業率は何%くらいか？」

今までに周囲で試した範囲では、「6%くらいですか？」という答えが多かった²。下記の表を見ると驚くだろう。ノースダコタ州の3.6%がもっとも良く、以下、サウスダコタ、ネブラスカなどの中西部の農業州はほぼ完全雇用に近いのである。

逆に悪い方で言うと、住宅バブルが激しかったネバダ州は14.3%、自動車産業の集積地ミシガン州が13.1%、そしてカリフォルニア州は12.3%である。何と同じ国の中で、失業率が10%以上も違うのである。

○地域別の失業率³

Table A. States with unemployment rates significantly different from that of the U.S., July 2010, seasonally adjusted

State	Rate(p)
United States (1)	9.5
Alaska	7.7
Arkansas	7.4
California	12.3
Colorado	8.0
Delaware	8.4
Florida	11.5
Hawaii	6.3
Iowa	6.8
Kansas	6.5
Louisiana	7.2
Maine	8.1
Maryland	7.1
Michigan	13.1

Minnesota	6.8
Montana	7.3
Nebraska	4.7
Nevada	14.3
New Hampshire	5.8
New Mexico	8.2
New York	8.2
North Dakota	3.6
Oklahoma	6.9
Oregon	10.6
Rhode Island	11.9
South Carolina	10.8
South Dakota	4.4
Texas	8.2
Utah	7.2
Vermont	6.0
Virginia	7.0
Wisconsin	7.8
Wyoming	6.7

--
1 Data are not preliminary.
p = preliminary.

本来であれば、もっと労働人口の移動が起きて、全体的に数値が収斂しそうなものだが、そうになっていない。不思議な現象というべきではないだろうか。

² これまでに唯一、日本経済新聞の実哲也編集局次長が、「ノースダコタの辺が3%くらいでしょう」とズバリ正解を述べられた。さすが！

³ <http://www.bls.gov/news.release/laus.nr0.htm>

もともと米国経済は労働市場の柔軟性が高く、景気が良くなると人々は雇用を求めて大胆に移動することが知られている。何しろ米国は広いから地域格差が大きい。東海岸がダメなら西海岸へ、西海岸がダメなら南部か中西部へと、いくらでもやり直しが効くのが米国経済の美風であったはずである。

●景気対策では雇用は増やせない？

変な話だが、ハリウッド映画には、主人公が「他の街に行ってやりなおそう」というラストシーンがよくある。名作コメディの『アパートの鍵貸します』では、上司にゴマすりしていたサラリーマンが、最後は会社に見切りをつけて恋人とともに別の街を目指す。出世をしくじってもちっとも暗さはなく、気分はほぼハッピーエンドである。トランクひとつで次の街を目指し、あらためて自分の力を試そうとする。いかにも米国社会らしい光景といえる。それがなぜ、今は機能しなくなっているのか。

ひとつには日本経済でもよく言われているとおり、「雇用のミスマッチ」が生じているからだろう。建設業や商店業で職を失った人たちが、いきなり介護や農業に行けるか、という話である。とくに昨今はホワイトカラーの職で専門化が進んでいるので、ミスマッチが起きやすくなっている。だったら労働移動は従来ほど起きない理屈である。

最近の研究では、さらに2つの点が指摘されている。①「今の米国では住宅価格以上の借金を抱えている人が多く、仕事の多い地方に引っ越すことが難しい」——つまり住宅市況の悪化が、労働市場が本来持つ流動性の高さを損ねているというということ。もうひとつは、②「共働き世帯の増加も、労働者の移動を難しくしている」——つまり2つのキャリアの移転を考えねばならないとなれば、それだけ移動は困難になるという理屈である。子どもの教育事情という理由も、付け加えてよいだろう。

最近のIMFの研究によれば、米国の構造的失業率は、従来の5.0%から6.0~6.75%に上昇しているという⁴。だとすれば、今回の景気回復局面で雇用の改善が遅れるのは当然であろう。米国の労働市場に構造変化が起きているからだ。必然的に、従来型の景気刺激策はあまり効果がないことになる。追加の金融緩和や財政出動を行なうよりも、むしろ、「住宅ローンの担保割れを救済する」、「職業訓練を支援する」といったきめ細かな施策の方が、効果的であるかもしれないのだ。

ちなみに”The Economist”誌は今週号でも、Economic Focus 欄で「雇用の経済学」をめぐる興味深いコラムが掲載されている（次ページ参照）。こちらはITの進化による労働市場の変質を取り上げている。日本でも「雇用と成長」が経済政策の大きな論点となっているけれども、まさしく他人事では済まされない課題といえるだろう。

⁴ The Economist誌8月28日号、Economic Focus ”Bad Circulation”から。本誌9月3日号で紹介済み。

<今週の”The Economist”誌から>

”Automatic reaction”

「オートメーションの結果」

Economic focus

Sep 9^h 2010

※90年代にクリントン大統領は「失業対策は教育」と述べたものですが、どうやら IT 普及後の現代では、そもいかなくなっているのではないか。危うし中間層。

<要約>

洗い立てのタオルを折り畳む。こんな単調な仕事が、未でもロボットより人手の方が優れている。プログラミングが難しいからだ。先進国の中間層労働者がなぜこの20年間、苦勞してきたかがこれで説明できる。70～80年代には、技能も収入も中程度の雇用が急増した。セールス、銀行の窓口係、秘書、工場の監督などだ。しかし90年代初めに何かが変わった。先進国の労働市場は、仕事と賃金が技能と直結しなくなった。中間層の雇用が占めるシェアは低下し、低技能と高技能の仕事が増えた。組合の組織化率や福祉制度が違う国でもパターンは変わらない。こうした雇用の「二極化」は、共通の理由を有している。

その最たるものはITであろう。コンピュータは抽象的、分析的な高技能の仕事と競合はしないが、速度を上げて生産性を向上させる。それらの仕事は、流れ作業員や事務員のようになり減らせるものになった。しかるにタオル折りは、機械化できなかったのである。

MITのオーターらの研究はこの仮説を裏付けている。米労働省のデータを使って自動化に脆弱な雇用（秘書や銀行の窓口係）とそうでないもの（バス運転手や消防員）に分類した。1980～2005年の雇用の二極化現象は、自動化が導入された仕事でもっとも顕著だった。

雇用の二極化は欧州でも見られる。LSEのマイケルズたちが、1980～2004年の日米欧11カ国のデータを研究したところ、どの国でもIT導入が早い産業（IT支出が多い分野）では教育程度の高い労働者への需要が早く高まり、中程度の人々への需要が落ちている。

かつて貿易自由化は二極化と無関係とされてきたが、IT自体がグローバル化機能を持つので、LSEの論文では欧州内のIT導入率に注目している。それによれば、中国のWTO加盟以降、中国製の輸入品と競合した産業ほど技術革新が起きている。2000～07年に欧州で15%の技術向上が起きたのは、中国との競争の結果と説明できる。欧州の生産性向上は結構なもの、労働市場も空洞化してしまった。技術はまた高度な仕事を、高い教育水準の国へ移動させてしまう。米国はまだそうではないが、時とともに変わるかもしれない。

現在は不況が二極化を加速している。米国では中技能の仕事が07～09年に急速に減っている。管理職や専門職、及び低水準の雇用が漸増もしくは微減となっている。米労働統計局の予測では、2008～18年に低技能のサービス業は410万人分増加し、専門職も520万人分が増えると予測されている。20世紀には、教育水準があがれば雇用も向上した。政治家は今でも「もっと教育を」と唱えるが、それでは不十分かもしれない。若者はちゃんと大学まで出る、と念押ししなければいけないかもしれない。

<From the Editor> 9/11 と 9/15

今週 9 月 13 日付の Financial Times 紙が、”Why 9/15 changed more than 9/11”というコラムを掲載しています。非常に興味深い内容なので、簡単に内容をご紹介します。

今月、米国は 2 つの辛い記念日を迎える。9/11（同時多発テロ事件）と 9/15（リーマン倒産）である。2 つの事件はマンハッタンの数マイルの距離で発生し、どちらも世界を根本から変えてしまった。では将来、歴史書の中ではどちらがより大きく取り上げられるだろうか。

おそらく金融危機の方だろう。経済学のみならず、地政学においても、9/15 は「米国一極体制」を終わらせた。9/11 後のアフガンやイラクでの戦争の後でも、米国経済が堅調でありさえすれば、米国の世界的な地位は不変であると思われた。

しかし金融危機はこの前提を変えてしまった。米国は自らの力の限界を意識せざるを得ず、アフガンへの増派を決めたオバマ大統領も財政による制約を怖れている。金融危機は米国民に対し、中国の挑戦は遠い未来のことではなく、今ここで起きていることだと知らしめた。

アメリカの 20 世紀からアジアの 21 世紀へ。そんな変化は以前から起きていたことだが、金融危機は西側社会による支配の空洞化を加速するだろう。

日本もまた、遠い将来のことと考えていた「中国との GDP 逆転劇」が、意外と早いことに気がつかされました。「世界第 2 位の経済大国」という自己規定はもう使えなくなりました。一種の Identity Crisis かもしれません。おそらく日本は米国とともに、金融危機によって多くのものを失った”Losers”なのでありましょう。

逆に”Winner”たる中国は、南シナ海を「核心的利益」と呼んで東南アジア諸国を一喝し、今度は東シナ海の尖閣諸島で日本に脅しをかけている。さて、どう対応するか。

ところが折からの民主党代表選は、この問題を完全にスルーしてしまい、対応は「官僚主導」となりました。まあ正直なところ、その方がよっぽど安心という気もしますけど。いずれにせよ、このところ内向きになり過ぎた政治の視点を、もう少し外に向ける必要があるのではないかと感じています。

*次号は 2010 年 10 月 1 日（金）にお届けします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記にてお願いします。

〒107-8655 東京都港区赤坂6-1-20 <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL: (03) 5520-2195 FAX: (03) 5520-4945

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com