

労働生産性低迷により疑問視される米国経済の持続力

上席研究員 古金 義洋

○労働生産性の伸びは0～1%で低迷

米国経済は緩やかな拡大基調を維持している。トランプ政権が公約として掲げている減税、インフラ投資、規制緩和策などへの期待は株価を押し上げただけでなく、企業の景況感を高めた。半面、懸念されたトランプ政権の保護主義色はさほど表面化していない。中国の為替操作国認定は見送られ、トランプ政権が4月末に発表した税制改革案には、輸入削減・輸出促進効果の大きい保護主義的な「国境調整税」が盛り込まれなかった。これが投資家や企業を安心させた。

ただ、米国経済の持続力については疑問も残る。とくに労働生産性上昇率の低迷が続いている点は大きな問題だ。米労働省が発表する労働生産性統計で、労働生産性（一人・時間当たり生産）、賃金（時間当たり報酬）、単位労働コスト（賃金÷労働生産性）、デフレーター（物価）の関係を見たのが、図1だ。

労働生産性上昇率は15年から16年にかけて鈍化したあと、足元ではやや持ち直している様子がみてとれるが、より長い目で見れば、11年頃から0～1%という低レベルで推移していることがわかる（図1参照）。

これは、以下の要因によると考えられる。

- ① 成長に直結するような技術革新が進んでいないこと。最近のIT技術は消費者の利便性を高めるが、企業の生産性押し上げに大きく寄与していないと言われる
- ② 設備投資低迷により労働者の資本装備率が高まっていないこと
- ③ 景気が循環的にみた成熟段階に入り、

生産性が相対的に低いサービス業を中心に雇用が増加していること

これらは、いずれも一時的な要因とは言いがたく、少なくとも当面は労働生産性上昇率の低迷は続くと考えていい。

これに対して、賃金は上向きだが、米国では賃金の動きを示す指標はいくつかあり、それらの最近の動きは異なるため、それらをどう評価するかが問題になる（図2参照）。「雇用コスト」は賃金だけでなく社会保険料などの付帯給付を含む総合的なコストだ。指数の算出の際、職種、業種のウエイトが固定されているため、こういった職種・業種の雇用が増えたかといった、職種・業種別の雇用比率の変化の影響を受けない。

これに対して、「時間当たり報酬」も付帯給付を含むが、この「時間当たり報酬」と毎月発表される「時間当たり賃金」は平均値であるため「雇用コスト」と違い、例えば、賃金水準の低い産業の雇用が増加し、逆に賃金水準の高い産業の雇用が減少する場合、賃金あるいは報酬は減少する。

失業率が4%台前半まで低下し、労働需給が逼迫しつつある点から考えて、「雇用コスト」が示すように賃金は緩やかながら上昇しつつあるとみられる。「時間当たり賃金」や「時間当たり報酬」については2015～16年に高い伸びを示したあと、足元でやや鈍化しているようにみえるが、これは業種別の雇用の動きの違いが原因とみられる。最近では、サービス業の中でもヘルスケアやレジャーなど賃金水準の低い業種で雇用が伸び、一方で賃



金水準の高い情報産業などの雇用が減少している。これが平均的な賃金水準を押し下げたと考えられる。

○単位労働コストの増加で企業収益が圧迫されやすい状態

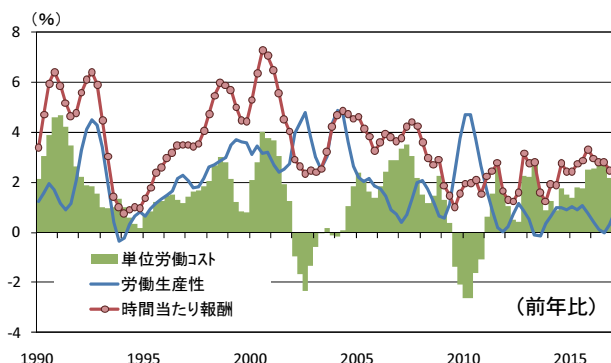
企業側からみると、賃金が低迷しているうちは良いが、労働需給が逼迫し、労働生産性の伸びを越えて賃金が上昇し出すと、それが収益を圧迫するようになる。その際、企業はコスト増加分を製品価格に転嫁するか、それができなければ収益減少に甘んじることになる。

実際、単位労働コスト（賃金÷労働生産性）、デフレータ（物価）、企業収益の3指標の間には、デフレータの伸びが単位労働コストの伸びを上回る局面では企業収益が増加するが、逆に、単位労働コストがデフレータを上回った局面（1998年、2000～02年、2007年、2013年、2015～16年）では、企業収益が悪化する傾向がみられた（図3参照）。

企業収益は昨年前半まで減少傾向だったが、年末にかけては、①原油などエネルギー価格が反発したことを受けてデフレータが上向いたこと、②単位労働コストの伸びが鈍化したこと、などから、再び増加に転じた。

だが、労働需給逼迫から賃金が緩やかながら上昇する方向で、かつ労働生産性の低迷が続けば単位労働コスト（＝賃金÷労働生産性）の増加が再び企業収益を圧迫しかねない。企業収益が減少すれば株価を下落させるおそれもある。一方、もし、企業がこうした労働コスト増加分を製品価格に転嫁できる（＝物価が上昇する）とすれば、米国の利上げテンポは速まり、これが結果的に景気拡大を抑制する要因になる。いずれにしろ労働生産性低迷が続く限り、米国経済の拡大が持続できるかどうかは微妙になってくるだろう。

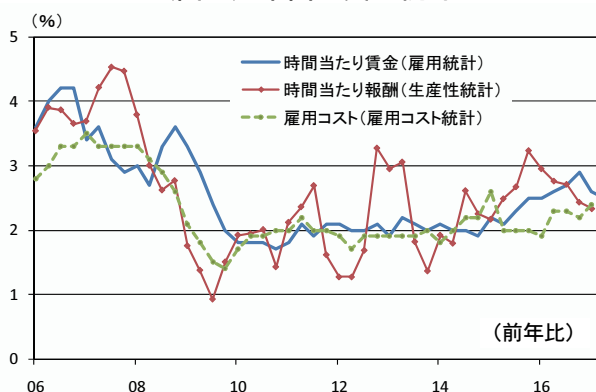
（図1）米労働生産性、賃金、単位労働コスト



（出所）米労働省

（注）図3ともに3四半期移動平均前年比

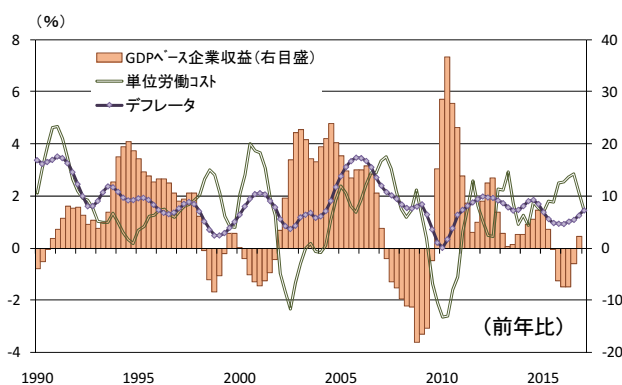
（図2）米国の賃金統計



（出所）米労働省

（注）「時間当たり報酬」は振れが大きいため3四半期移動平均前年比

（図3）米企業収益と物価、単位労働コスト



（出所）米労働省、商務省