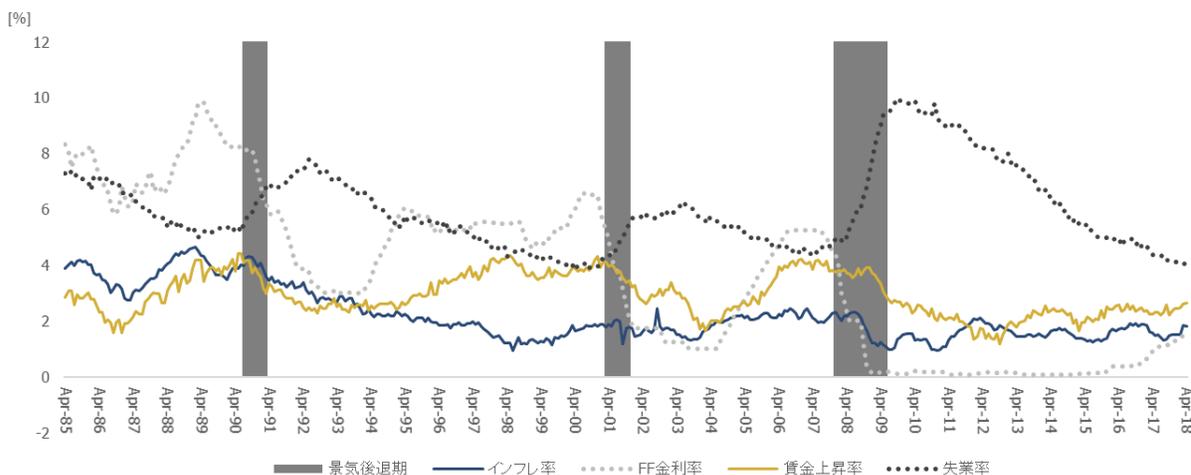


続く景気拡大と広がる所得格差

I. 日々の政治ドラマと無関係にブレのない成長が続く

景気拡大が10年目に突入した

米国で直近の景気後退が発生したのは2007年12月から2009年の6月である。以降9年に亘る成長が続いている。その間に10%であった失業率は今年4月には4%を割り込むレベルまで低下。インフレ率は連銀のターゲットである2%前後となっている。これを受けて連銀は今年2回目の利上げを実施(2.00%)した。



(出展：FRB of St. Louis / Bureau of Labor Statistics)

過去の景気後退直前期との比較で、現状の賃金上昇率が低いことが判る

過去3回の景気後退の半年前(1990年1月、2000年9月、2007年6月)と直近(2018年4月)のインフレ率・連銀金利・賃金上昇率・失業率とを比較してみる。

	90年1月	00年9月	07年6月	18年4月
インフレ率	3.5%	1.8%	1.9%	1.8%
FF金利率	8.2%	6.5%	5.3%	1.7%
賃金上昇率	3.8%	3.8%	4.2%	2.6%
失業率	5.4%	3.9%	4.6%	3.9%

90年は措くとして2000年以降の景気後退に向かう半年前のインフレ率は凡そ今日時点の数値と差が見られない。また今の失業率が過去最低水準に達していることが判る。一方で賃金上昇率は景気後退の直前即ち拡大

の最終時期に比較すると明らかに低いこと、FF 金利も今回は未だ上がっていない事が見て取れる。

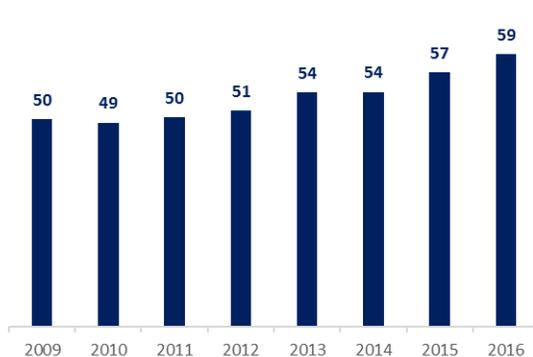
II. オバマ政権下の緩やかな賃金上昇の裏で格差が拡大してきた

景気拡大にも係らず賃金の上昇傾向は見えない。家計収入は金融危機以降緩やかに上昇。但し所得格差は広がる傾向が続いている。

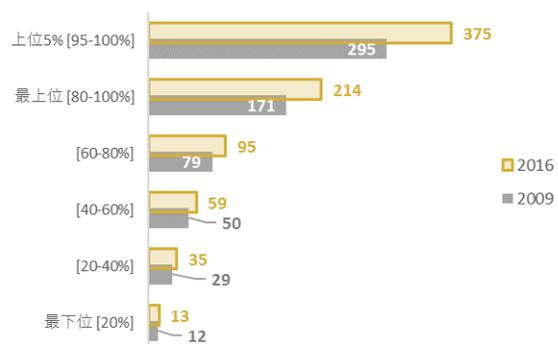
前回の景気拡大局面、即ち 2001 年の後退の後 2007 年末までの期間を見ると賃金上昇率は 2004 年 2 月に 1.6%と底を打った後、3 年後の 2007 年上半期には 4.2%まで回復している。ところが今回の回復期、即ち 2009 年 6 月から今までに続く局面では 2012 年の 10 月に 1.2%の最低値をつけた後 6 年近く経っても 2%半ば前後までしか回復していない。

家計収入を見てみると前回の景気後退が終わった 2009 年～2016 年下左図の通りで 50 千ドルから 59 千ドルに増加している。(年平均成長率 2.2%) 一見安定成長に見えるが、これを収入の多寡で 6 階層に分割すると階層間で増加率が異なる。下右図は階層ごとの 09 年：16 年を比較したもののだが、最上位 5%の 295 千ドル⇒375 千ドル(年平均成長率約 3%) に対して最下位 20%は 12 千ドル⇒13 千ドル(年平均成長率 1.4%) であり、偏頗性のある成長となっている事が判る。

家計収入推移(単位千ドル)



家計収入分布 [5段階+上位5%] 毎の収入(単位千ドル)



(出展：FRB of St. Louis / Census Bureau)

労働市場の伸び – 仕事を掛け持つ人の増加

失業率は最低値を付け労働需要は問題なく拡大しているように見えるが、細かく見てみると少し違う様相も見えてくる。まず左下図の労働参加率である。直近の景気後退期(金融危機に続く)終了後 2015 年まで低下傾向であり、その後も目だって上昇には転じていない。更に右下図を見ると複数の仕事を持つ就業者の数が景気回復にも係わらず増加傾向である事が判る。

先のレポートでも報告したが、企業側は時間単位の労働需要の変化に合わせて労働力を増減させられる仕組みを作り出した。結果、一日 8 時間の仕事が減少した。更に技術の進化で労働者の習熟度に頼らずに済む仕組みも導入され、単純労働力は次第にコモディティ化されてきた。結果、

労働を提供する側は流動性の高い市場で競争に晒され、単位辺りの収入・一つの仕事に従事できる時間の両方が削減された。勢い、生活のために朝と昼とで複数の仕事をするようになる。全体の景気が回復しても仕事の掛け持ちが減らず賃金が然程に上昇しない背景にはそういう要素があるのではないか。

最近ウェストバージニア・オクラホマ・アリゾナなどの州で教師による給与引き上げを要求する抗議活動が起き、改めて教員給与の低さが表面化した。報道によれば全米の教員の内 18%が家庭教師・サッカーのコーチ・ウェイター・Uber 運転手などの副業を持っている由。夏休み等の纏まった休みがあることや授業の前後の時間が使えることが背景にあるものと思われるが、学校の先生の約2割がアルバイトしているというのは日本では余り聞かない話であろう。



(出展：FRB of St. Louis / Census Bureau)

III. それでも「順調に」成長を続ける景気を裏で支えているのはなにか

収入が然程増えていないが消費者の消費意欲は高い。貯蓄率が低下してカード与信枠が増加。

家計所得が所得水準の異なる階層間で不均一な成長を続ける中、特に所得の低い層では 1.5%から 2%程度しか所得が増加していない中で景気拡大が続く理由の一つとして考えられるのは、消費そのものが強いこと、更に低金利・与信枠増加が続いていることが挙げられる。次頁左図は貯蓄率だが前回景気後退期が終わった 09 年 6 月と比較して半分以下となっており、消費者は貯蓄を抑えてお金を使う動きになっている。また同右図はクレジットカードの与信枠（紺色の折線グラフ：左軸）と与信残高（黄色の棒グラフ：右軸）を示したものだが、与信枠は 2.7 兆ドルから 3.5 兆ドルと大きく増加しており、それを追う様に与信残高も徐々に増加してきている。



(出展：FRB of St. Louis / FRB of New York)

仕事の掛け持ちを余儀なくされ給料が安く抑えられていたとしても、求人数は失業者数を上回り、低所得者層と雖も景気拡大を実感していると思われる。それは貯蓄率の低下からも読み取れる。一方で賃金は企業努力とテクノロジーの進化で抑え込まれてきており、その傾向は更に広がっていきだろう。その間を借金が埋め始めるという構図が始まろうとしている様に見える。過去の景気拡大期の状況に倣えばいずれは金利が大きく上昇していくことが予想される。未だその兆候は見えてきていないものの、仮にインフレが本格化した場合には急激な利上げの可能性は排除できず、景気反転時に急激な調整が入る可能性が高まっている。

以上/峰尾

本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、丸紅米国会社ワシントン事務所（以下、当事務所）はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。

本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当事務所は何らの責任を負うものではありません。

本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。

本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当事務所の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。