

米国企業の投資・雇用スタンスについて

<要旨>

米国景気が拡大を続ける中、賃金や物価の上昇が鈍いことから、その背景に、設備投資や賃金引上げを行わずに内部留保を蓄積し続けるといった、所謂、「日本化」が生じているのではないかと指摘する向きがある。これを検証するために、企業部門の貯蓄投資バランスと労働分配率を確認すると、前者は、一時的な振れを除いて、投資超過へのトレンドを維持しており、後者は足許2～3年上昇に転じていることから、投資や雇用について過度に萎縮するような動きは米国企業では観察されないと判断できる。

トランプ政権の政策運営や欧州主要国での政治の不確実性の高まりが阻害要因になりうるものの、基本的には、今後の設備投資や雇用は堅調に推移し、米国の経済成長を下支えする効果が期待される。

1. 米国経済の「日本化」

米国経済は長期的な景気拡大を続けている。その一方で、失業率が低下しているにも関わらず賃金が上がらない、景気が拡大しても物価が上がらないといった現象の背景に、設備投資よりも内部留保の蓄積を重視している、あるいは、人件費を抑制しているといった「日本化」の進行があるのではと懸念されている。「日本化」は、複数の先進国で懸念されつつあり、①企業が経済の先行きに対して慎重な見方をするようになり内部留保を優先させる結果として設備投資が停滞し、②人件費を絞ることで家計所得の増加が抑制され、経済における所得増と消費・投資増という前向きの循環が起きなくなることで、経済成長の好循環が弱体化、不連続化することを指す。投資不足は生産性及び競争力の低下を招き、最終的には、物価低迷や経済成長率の鈍化、そして、そうした問題からなかなか脱出できなくなるという、悪循環が長期化する要因となる。

連邦準備制度(FRB)は米国経済に対する強気な姿勢を崩しておらず、追加利上げ等の出口政策を進めていくことを表明しているが、こうした「日本化」が米国経済にも浸透しつつあるとすれば、今後の経済見通しや金融政策を見誤ることに繋がりかねない。そこで、本稿では、米国・企業部門における「日本化」の浸透度について、設備投資(貯蓄投資バランスでの貯蓄超過の解消度合い)と労働分配率(企業収益対比での人件費の割合)の2つの観点から検討する。

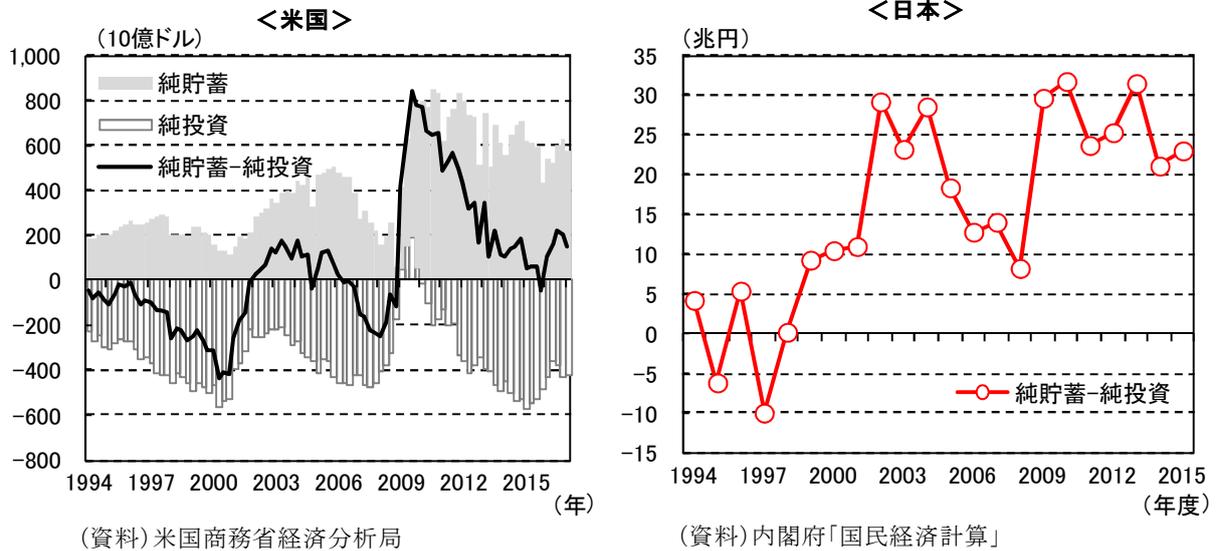
2. 投資を巡る環境

(1) 設備投資と貯蓄投資バランス

米国企業が投資に対してどの程度慎重な姿勢になっているかを測る指標として貯蓄投資バランスをみると(図表1)、リーマン・ショック後は、手元流動性を確保する目的から大幅な貯蓄超過の状態となったが、その後、貯蓄超過幅は大幅に縮小し、2014年後半には投資超過に転化した。2015年以降に貯蓄超過幅は一旦拡大したが、足許では再び縮小しており、2011年以降のトレン

ドでみると投資超過の方向に進んでいるといえる。一方、日本に関しては、リーマン・ショック後は一貫して高止まりしている。この点からは、米国企業について、投資スタンスの「日本化」は窺われない。

図表1 投資・貯蓄バランス



2015年以降の設備投資の鈍化（貯蓄超過幅の拡大）については、①中国経済の減速（経済成長率の鈍化）、欧州債務危機、英国の国民投票におけるEU離脱派の勝利といった海外経済の不安定化、②原油価格低迷による鉱業関連投資の落ち込み（シェールオイルの生産調整）という米国固有の要因に拠るところが大きい（図表2、図表3）。尤も、世界的な景気は回復傾向にある。米国の設備稼働率や製造業景況感をみても、2014年にピークをつけた後、2015年中は下落基調を辿ったものの、2016年後半以降は持ち直している（次頁図表4）。企業収益もこれに沿った推移をしており、2014年に過去最高を記録した後、減少したものの、その後は、高水準を維持している。また、シェールオイルについても、2016年後半にWTI先物価格が50ドル/バレルを上回ると、生産量が再び増加に転じた（次頁図表5）。こうしたシェールオイル増産を映じて、鉱業関連投資も足許で増加している。

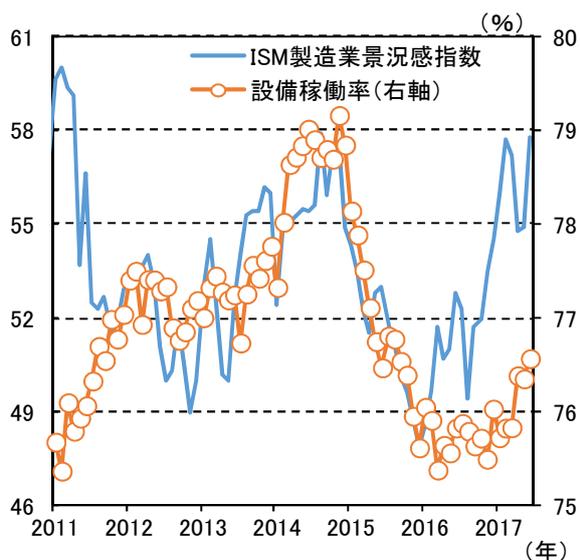
図表2 世界貿易量の推移



図表3 鉱業関連投資の寄与度

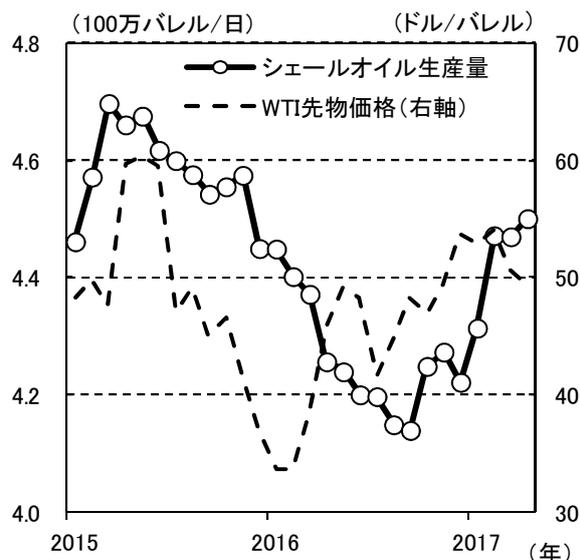


図表4 ISM製造業景況指数、設備稼働率



(資料) Bloomberg

図表5 原油市況

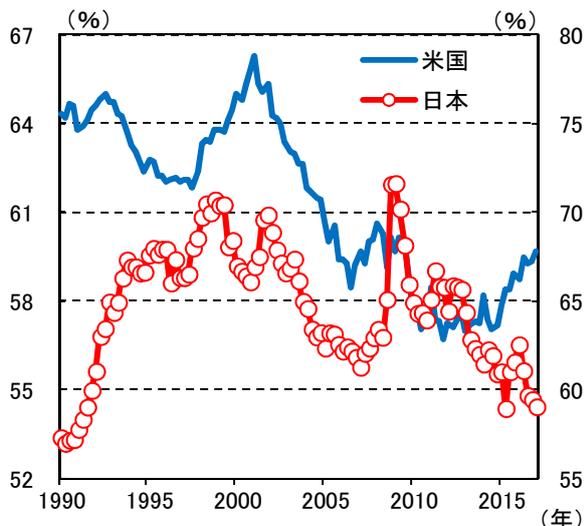


(資料) Bloomberg、米国 EIA

(2) 労働分配率

では、企業の人件費増加に対する姿勢はどうか。この観点から、企業が生み出した付加価値のうち、どの程度の割合を人件費に充てているかを示す労働分配率の推移をみると、2010年代入り後、日本では低下傾向にあるのに対し、米国では、非金融部門の営業利益の伸びが若干鈍化する中でも、雇用者報酬は増加率を維持していることから、2014年以降は上昇している(図表6)。また、同様の観点で米国の求人労働移動調査(JOLTS)求人率でも、リーマン・ショック後は上昇基調にあり、その水準もリーマン・ショック前を大きく上回っている(図表7)。こうした指標からも、米国企業の雇用スタンスが萎縮したとはいえない。

図表6 労働分配率



(注)雇用者報酬を営業利益で割ったものを使用。
(資料)米国商務省経済分析局、財務省「法人企業統計季報」

図表7 JOLTS 求人率(全雇用者)



(資料)米国労働局

3. まとめ

米国景気が拡大を続ける中、賃金や物価の上昇が鈍いことから、その背景に、設備投資や賃金引上げを行わずに内部留保を蓄積し続けるといった、所謂、「日本化」が生じているのではないかと指摘する向きがある。本稿では、貯蓄投資バランスと労働分配率を用いて検証したが、投資と雇用に関して過度に萎縮するような動きは米国企業では観察されないと判断できる。

2015年から2016年にかけては、特に、設備投資が不芳であり、米国企業の「日本化」が懸念される要因の1つであったが、これは世界経済の不安定化や原油価格の低迷による一時的なものであったと考えられる。実際、足許では、企業収益や景況感等の経済環境が良好であることから、設備投資に回復の動きがみられる。

尤も、昨年がそうであったように、政治的な不確実性の高まりは企業の投資マインドを冷やす効果があるため、オバマケア代替案の議会通過等を巡って膠着感が漂うトランプ政権の政策運営や欧州主要国での政治リスクの顕現化には引き続き注意する必要がある。

(経済調査チーム 渡邊 喜芳 : Watanabe_Kiyoshi@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。