

先鋭化する分断の中の世界経済のシナリオ

ピクテ投信投資顧問(株) シニア・フェロー 市川眞一氏

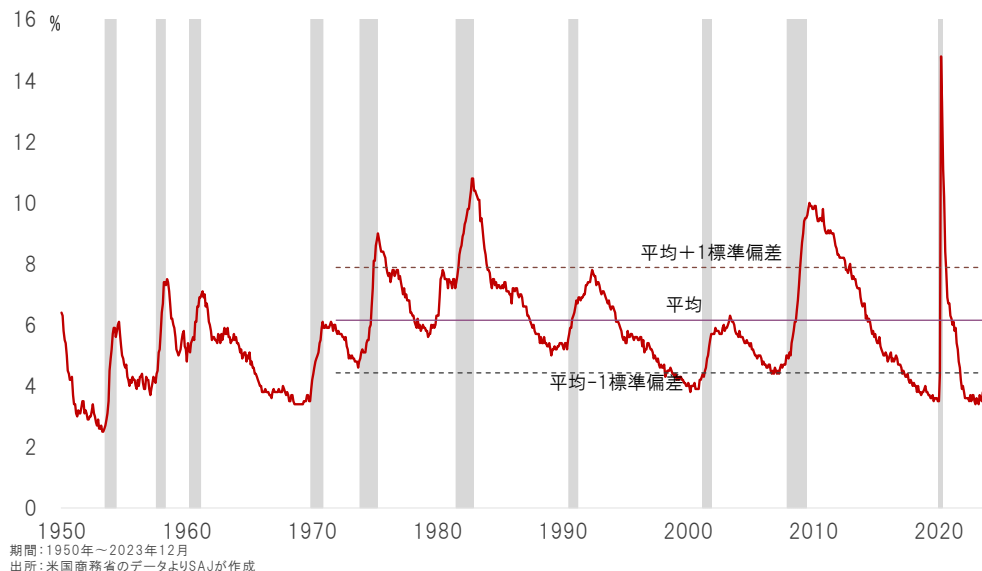
米国経済の展望

人手不足で米国景気は堅調に推移

アメリカの経済についてです。結論を最初に申し上げると、アメリカの景気は強いです。エコノミストの方は「リセッションになる」とおっしゃるのですが、リセッションにはならないと思います。私は、「今年、来年、アメリカの景気は堅調に推移をする、すごく高い成長になるとは思いませんが、堅調に推移をする」と考えています。

米国：失業率

失業率は歴史的な低水準



こちらは 1950 年から 2023 年 12 月現在までの失業率の推移です。直近の失業率は 3.7%ということで、歴史的な低水準、いわゆる事実上の完全雇用が実現している状況です。この折れ線グラフに重ねて、アメリカの景気後退局面をグレーのシャドウで表していますが、アメリカの景気後退局面というのはワンパターンでして、失業率が急激に上がります。どれも全部そうです。コロナの時もそうです。

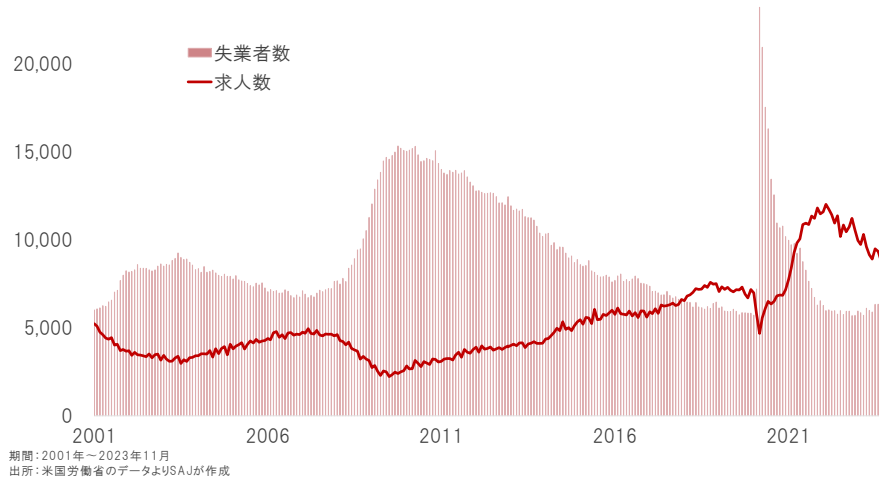
要は、リセッションだということであれば失業率が上がるかどうかのポイントになるのですが、私は「失業率は上がらない」と思っています。

なぜ「失業率が上がらない」と思うかという、こちらの失業者数と求人数をご覧ください。

米国：失業者数と求人数

求人数が失業者数を大幅に上回る

25,000 千人



一時期は1,250万を超えた求人が今は落ち着いてきて約870万人になりましたが、それでも失業者数との間に約300万人のギャップがあります。これはアメリカの総労働人口の約1.5%に当たり、それだけ人手不足という状況になっています。

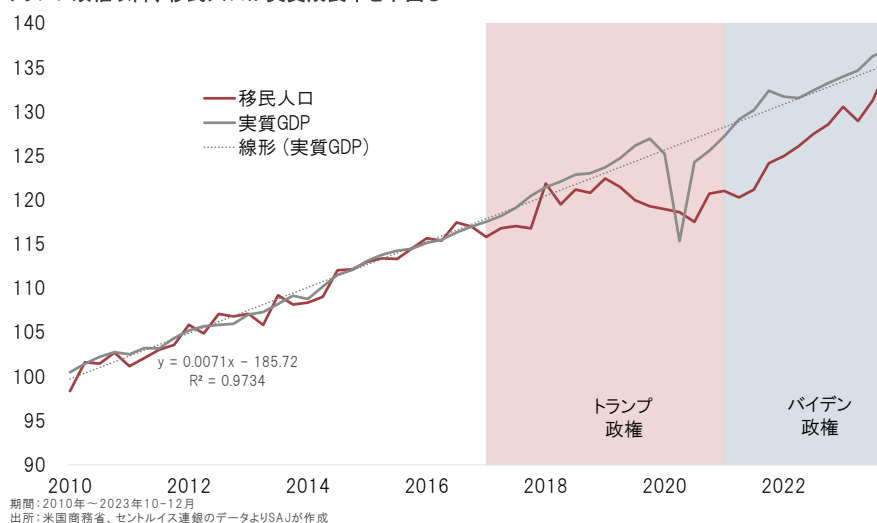
過去、少なくとも21世紀の間だけでも、こんなに大きなギャップが開いたことはありません。ここまで人手が不足したことは、アメリカの歴史でもほとんどないのです。この状態で失業率が上がると考えるのは、無理があるのではないかと思います。

移民規制が生む労働市場の人手不足

実はこの人手不足は、トランプ大統領時代の移民政策に端を発しています。先ほど、イギリス、イタリア、オランダでも「反移民」の動きがあると伝えましたが、2016年の大統領選挙でトランプ氏は「アメリカとメキシコの国境に壁を作って、不法移民が入国できなくする。そのことによってアメリカ国民の暮らしを守ることが私の仕事だ。これが Make America Great Again である」と主張して選挙を戦い勝ちました。

米国：移民人口と実質GDP (2009年10-12月=100)

トランプ政権以降、移民人口が実質成長率を下回る



前頁図表は移民人口と実質 GDP を両方とも指数化した推移を表しています。

これを見るとアメリカの経済成長は移民がどんどん入ってきて、その方たちが生産し人口も増やす、そのことがアメリカの持続的成長のマジックの 1 つだったことが分かります。

ところが、トランプ氏の政策によって経済成長と移民人口の間にギャップが生じ、2020 年以降は新型コロナによって国境を事実上封鎖する状況になったため、その差がさらに大きくなりました。バイデン大統領になってから移民は戻ってきてはいますが、まだギャップがある状態が続いています。これが人手不足の背景だと思われます。

この点において、「バイデン大統領は民主党なので、移民の受け入れをこのペースでやっていく。そうすると人手不足も解消するのではないか」という見方もあるようですが、そうはなりません。むしろ、今のバイデン氏はトランプ時代よりもっと厳しい移民規制を行おうとしています。

昨年秋に、象徴的なことがあったのでご紹介します。

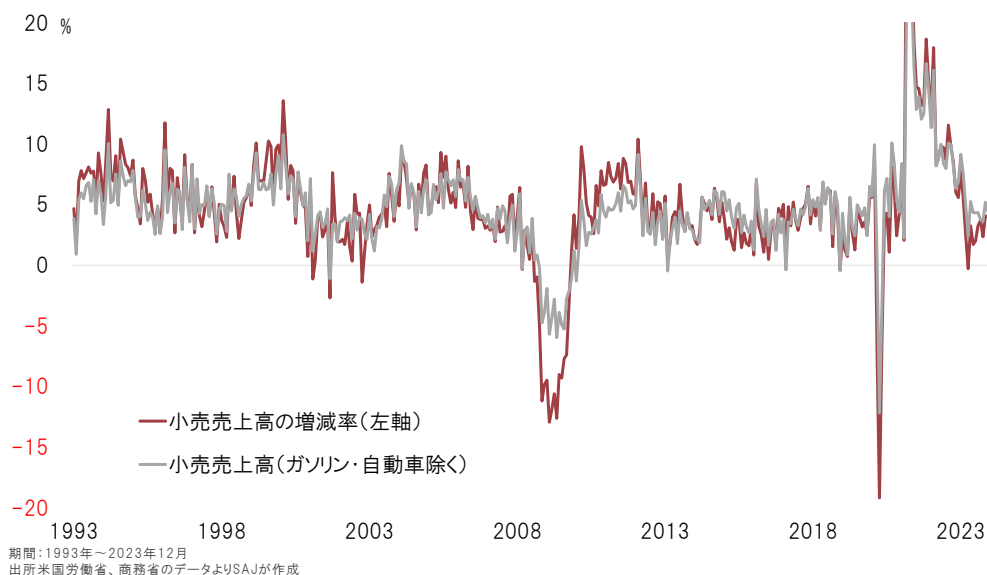
UAW (United Auto Workers・全米自動車労働組合) が全米初といわれる大規模なストライキを実施しました。主張したことは 3 つあります。1 つ目は「賃上げをしろ」、2 つ目は「EV をやめろ」、3 つ目は「移民を入れるな」ということです。

9 月 28 日、共和党の候補者による討論会が行われ、トランプ氏は当然これに欠席しましたが、その一方で何をしたかという、ミシガン州のデトロイトを訪問してアメリカの自動車工場の労働者の前で、「私たちはあなたたちに寄り添う」「移民なんて入れない」と強く主張したのです。

このときトランプ氏のデトロイト訪問が 10 日前に発表になったのですが、これを聞きつけたバイデン現大統領は、なんとトランプ氏に来る 1 日前の 9 月 27 日にデトロイトを訪問して、UAW・全米自動車労働組合の労働者を前にして「私はあなたたちに寄り添う」と宣言しているのです。ここで言う「寄り添う」とは、つまり「移民を入れない」ということです。

米国：小売売上高(前年同月比)

2023年の年末商戦は堅調に推移



こちらは、米国の小売売上高の推移を表したグラフです。一瞬だけ、FRB が利上げを行った結果として小売上が落ち込んだ時期もありますが、今は、昨年末のクリスマス商戦を含めて小売上の伸び率は回復基調です。

今後もアメリカの消費は堅調だと言えるでしょう。

ちなみにアメリカ経済の大きな特徴は、「GDP の 68% が個人消費である」ことです。日本は 55%、ヨーロッパは 52% なので、アメリカは個人消費のウェイトが高いです。

ということは、失業者が増えると、みんなが財布の紐を絞るので、一気に消費が冷え込んで、失業率が上がるし、逆に失業率が低くて賃金が上昇傾向であれば、みんながお金使うので、GDP の約 7 割を占める個人消費が堅調に推移し、その結果としてアメリカ経済は成長していきます。

この点からも、「アメリカ経済がリセッションになる可能性は非常に低い」と私は考えています。