

# 二つの構造変化が脅かす アメリカの物価の安定

アメリカでは、シニア層の退職がコロナ禍で進んだことで、労働供給に制約が残っているほか、国家安全保障への意識から、サプライチェーンの効率性よりも安定性が重視されつつあり、その分、財の価格にも上昇圧力がかりやすくなってきている。

## 労働供給の制約が アメリカの賃金急騰の一因に

アメリカの中央銀行である連邦準備制度理事会（FRB）が昨年から続けてきた急ピッチの金融引き締めは、米地銀シリコンバレーバンクの破綻など、金融システム不安へと影響が広がったことも重なって、その終わりの時期が意識され始めている。だが、今回の金融引き締めによって、同国のインフレ率がFRBの思惑通りに、2%前後に素直に戻ってくれるかは冷静に見極める必要がある。

図表1は、2015年からのアメリカの食料・エネルギーを除く消費者物価、いわゆる「コア」の物価の変化率（前年同月比、以下同じ）と、それを構成する「財（食料とエネルギーを除く）」と「サービス（エネルギー関連を除く）」価格の変化率を示している。

これを見ると、コロナ前のアメリカは財の価格は上がらず、もっぱら上昇していたのはサービス価格だったことが分かる。サービス価格の伸びは、そこで働く人々の賃金上昇率の影響を強く受けるので、結局のところ、コ

図表1 アメリカの消費者物価の変化率の推移



(出所) 米労働省のデータを基に野村総合研究所作成

ロナ前の同国のインフレ率は、賃金の動きでほぼ決まっていたということになる。

こうした構図は今でも相応に残っている。例えば、図表1にあるサービスの今年3月時点での上昇率は7.1%増と依然として極めて高い。その背景には、同国の賃金上昇率が昨年前半の5%台後半に比べれば落ち着いてきているとはいえ、今年3月時点でも4.2%増と、2019年の3%台前半を上回っていることが響いている。

この原因には観光などのサービス需要の力強い回復があるが、それだけではなく、パウエルFRB議長が昨年11月30日の講演で触れたように<sup>1)</sup>、労働供給の減少がインフレ鎮静化の足かせになっていることも大きい。なかでも、シニア層の労働市場からの撤退の影響は深刻で、25-54歳という働き盛りの労働参加率（以下、すべて季節調整値）は今年3月時点で83.1%と、コロナ禍直前の2020年1月と同じ水準にまで回復したのに対し、55歳以上の労働参加率は今年3月時点で38.6%と2020年1月時点での40.2%を依然として下回っている<sup>2)</sup>。

同議長はこの時の講演で、今回の労働市場の供給制約は金融政策では解消できないし、シニア層が再就職先を見つけるコストの高さなどから、容易には解消しないという認識を示している<sup>3)</sup>。仮にその通りだとすると、賃金が物価をコロナ前よりも強く押し上げる効果は、当面の間はまだ大なり小なり残る可能性が出てくる。

## 国家安全保障重視がもたらす 財価格の上昇

それでは、もう一方の財の価格はどうか。既に述べたように、図表1にある財の上昇率は、コロナ前は概ねゼロ%近傍か1%前後のマイナスで推移しており、コロ

## NOTE

- 1) Jerome H. Powell, "Inflation and the Labor Market," Board of Governors of the Federal Reserve System, November 30, 2022. Speech at the Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy, Brookings Institution, Washington, D.C. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20221130a.htm>
- 2) 2011年から2019年までの55歳以上の労働参加率(季節調整値)の単純平均は40.1%。
- 3) 同議長は講演のなかで、アメリカではシニア層を中心に、現実の退職者数が、通常の経済環境下、つまりコロ

ナ禍がなかった場合に見込まれる退職者数を大幅に上回っている点を指摘している。しかしながら、こうした状況は、新型コロナウイルスによる健康問題に加え、退職者の多くが、コロナ禍が始まった直後の退職や解雇で再就職先を見つけるためのコストが非常に高くなることなどから、容易には解消しないという認識を示している。また同議長は、同国の生産年齢人口の増加率がこの間に鈍化したことも、労働供給の制約が高まったもう一つの要因だとしている。

4) U.S. Department of the Treasury, "Remarks by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen on the

U.S. - China Economic Relationship at Johns Hopkins School of Advanced International Studies," April 20, 2023. <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1425>

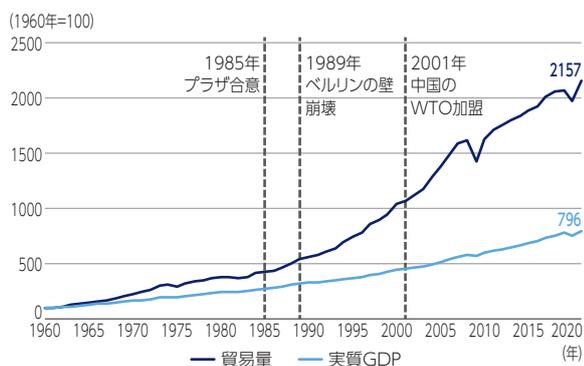
- 5) John Liu and Paul Mozur, "Inside Taiwanese Chip Giant, a U.S. Expansion Stokes Tensions," The New York Times, February 22, 2023. <https://www.nytimes.com/2023/02/22/technology/tsmc-arizona-factory-tensions.html>

ナ前のアメリカの物価を2%近傍に落ち着かせる重要な「錨」となっていた。

その大きな要因の一つは、貿易の自由化による世界的なサプライチェーンの発達にある。図表2は1960年からの世界の実質GDPの伸びと貿易量の推移を示しているが、この60年余りの間に世界の実質GDPは8倍になった一方で、世界全体の貿易量は実に21.6倍にもなった。なかでも、貿易量は冷戦が終わりを迎えた1990年代から急激に伸び始め、2001年に中国がWTOに加盟してからは、その流れにさらに拍車がかかった。この間に進んだ世界貿易の急激な発達は、労働や立地、資源といった、財の生産に必要な要素を世界中で極めて効率的に使える状況を生み出し、それが前述の財の価格が上がらない状況を生み出したと考えられる。

ところが、その財の価格は、コロナ禍で供給・物流網が支障を来した途端、図表1にあるように、一時は10%以上の上昇率を示すなど、実はいとも簡単にぐらつくことが明らかになった。この経験は、パンデミックであれ何であれ、グローバル・サプライチェーンに何らかの圧力が加われば財の価格はすぐに不安定になり、アメリカ

図表2 世界全体の実質GDPと貿易量の推移



(出所) World Bank、WTOのデータを基に野村総合研究所作成

の（そしておそらく世界全体の）物価の安定が大きく損なわれうることを示している。

このように見た時に、今後サプライチェーンの効率性を下げて物価上昇につながるものがあるとすれば、その一つは、米中対立に代表される国家安全保障への（過度の）意識の高まりだろう。特にアメリカは、価値観を同じくする国との安定的なサプライチェーンの形成を重視する「フレンド・ショアリング」を唱え、イエレン財務長官の4月20日の講演でも<sup>4)</sup>、米中経済を完全に切り離すと悲惨なことになるため、デカップリングを目指してはいないとしつつも、たとえ経済的利益と（国家安全保障の懸念）のトレードオフが生まれても、アメリカは妥協しないとの認識を示している。

実際、半導体受託生産最大手の台湾積体回路製造（TSMC）は、アメリカの安全保障上の懸念に配慮して米国内に工場を建設しているが、最近の報道によると<sup>5)</sup>、同社はそのコストが台湾の少なくとも4倍以上になると述べている。このように、安全保障に配慮した安定性のほうを優先することで発生した追加のコストは、当然のことながら早晩、様々な製品の販売価格に転嫁されることになるはずだ。

だとすれば、これからのアメリカ（そして世界）には、この数十年間とは違って財からも継続的な物価上昇圧力がかけられかねず、FRBなどの中央銀行はその分、物価の安定に苦慮する場面が増えることが考えられる。

## Writer's Profile



佐々木 雅也 Masaya Sasaki

未来創発センター 戦略企画室  
エキスパートエコノミスト  
専門はマクロ経済分析  
[focus@nri.co.jp](mailto:focus@nri.co.jp)