

# MUFG Focus USA Weekly

## 経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY  
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)  
Director and Chief U.S. Economist

### 今年の労働生産性は34年ぶりにマイナスか、但し先行きの改善を示唆する動きも

#### 【要旨】

- ◇ 先週9日に発表された4-6月期の労働生産性（非農業部門・速報値）は、前期比年率▲0.5%となり3四半期連続のマイナスを記録した。2016年を通じた労働生産性が、34年ぶりにマイナスとなる可能性も高まっている。
- ◇ 労働生産性は、「資本装備率」「全要素生産性（TFP）」「労働の質」と呼ばれる3項目に分解できるが、金融危機以降続く労働生産性の低迷は「資本装備率」と「全要素生産性」の鈍化によってもたらされてきた。
- ◇ 資本装備率の鈍化、即ち企業の設備投資が（通常の想定よりも）力強さを欠いてきた背景としては、金融危機後の企業の慎重な投資スタンスが指摘されている。もともと、企業の投資スタンスを示唆する貯蓄・投資バランスは投資超過方向への段階的なシフトが続き、状況は相応に改善。足元の設備投資は低調だが、原油安・ドル高の悪影響が一巡し内外政治情勢の先行き不透明感が後退すれば、変化が期待出来るだろう。
- ◇ 全要素生産性の鈍化の背景については、米国経済のダイナミズムが金融危機以降に幾分失われた点を指摘できる。即ち、投資の抑制や起業の低迷がイノベーションの阻害に繋がった可能性があり、労働力や資本の非効率な配分が生産性向上を妨げてきたと考えられる。但し、これらの状況も一部で改善がみられる。例えば、自発的な離職率が上昇しているため労働力の非効率な配分は改善が見込まれるほか、米国の生産性にとって特に重要とみられている「起業」も傾向としては積極化しているようだ。
- ◇ 資本装備率と全要素生産性を取り巻く環境は緩やかに改善しつつあり、労働生産性の先行きを過度に悲観する必要は無いだろう。

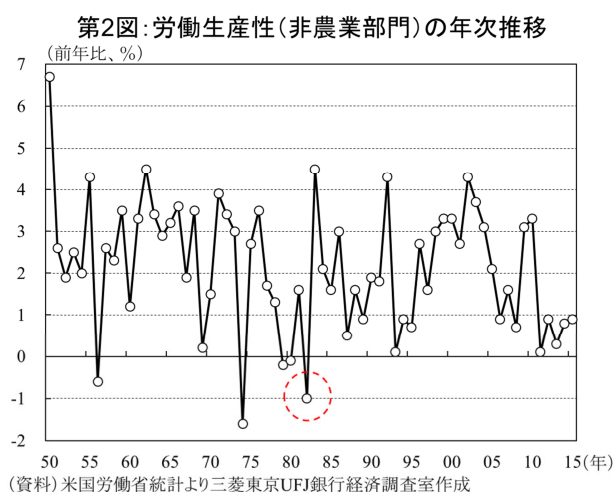
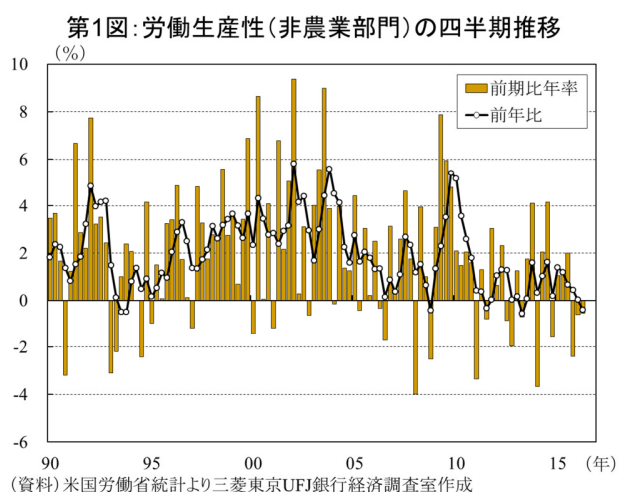
## 4-6 月期の労働生産性は 3 四半期連続で前期比マイナス

先週 9 日に 4-6 月期の労働生産性（非農業部門・速報値）が発表された。労働生産性とは生産量を労働投入量で割ることで求められ、生産活動の効率性を示す指標だ。結果は前期比年率▲0.5%となり 3 四半期連続のマイナスを記録（第 1 図）。3 四半期連続のマイナスは 1979 年以來である。また、前年比では▲0.4%と 2013 年 4-6 月期以來のマイナスとなった。今次景気回復局面は、労働生産性が低迷するなかで労働投入が経済成長を牽引する構図が続いてきたが、それが一段と鮮明になっている（注 1）。

生産性については、今年 5 月に調査会社コンファレンス・ボードが「米国の今年の生産性はマイナスに転じる」との予測を発表し当地で注目を集めていたところ。その可能性は現実味を帯びてきた（注 2）。仮に今年の労働生産性がマイナスになれば、1982 年（前年比▲1.0%）以來 34 年ぶりである（第 2 図）。

（注 1） このため、実質 GDP 成長率に比べて雇用者数の増加ペースは非常に堅調に推移している。

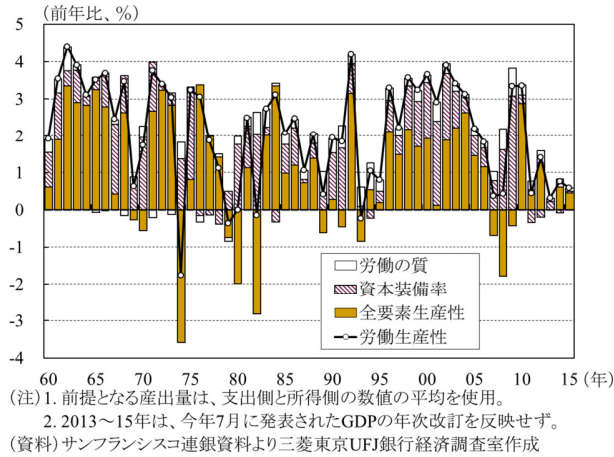
（注 2） コンファレンス・ボードは世界各国の生産性の予測値を毎年公表している。



## 労働生産性低迷の背景に、資本装備率と全要素生産性の鈍化

足元を含めて金融危機以降の労働生産性は何故低迷しているのだろうか。労働生産性は、「資本装備率」「全要素生産性(TFP)」「労働の質」と呼ばれる 3 項目に分解できる。「資本装備率(資本集約度)」とは、労働一単位に対する資本の割合のことで、簡単に言えば“設備投資の量的な充実度”だ。「全要素生産性」とは、イノベーションや技術革新、ビジネスプロセスの進化等による生産性の向上である(計算上は残差)。3 項目に分解した結果をみると、金融危機以降の労働生産性の低迷は「資本装備率」と「全要素生産性」の鈍化によってもたらされてきたことが分かる(第 3 図)。

第3図:労働生産性(民間部門)の推移



### 金融危機後の企業の慎重な投資スタンスは、相応に改善

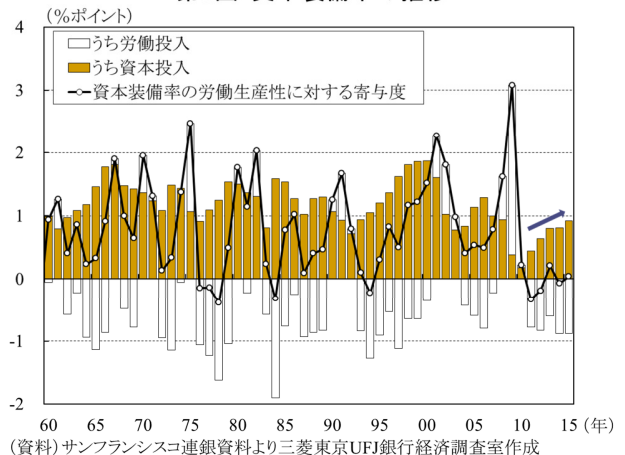
資本装備率の鈍化、即ち企業の設備投資が(通常の想定よりも)力強さを欠いてきた背景としては、金融危機後の企業の慎重な投資スタンスが指摘されている。もっとも、企業の投資スタンスを示唆する貯蓄・投資バランスは投資超過方向への段階的なシフトが続き、状況は相応に改善(第4図)。実際、資本装備率に対する資本投入の寄与をみても、2015年まで緩やかに高まってきた(第5図)<sup>(注3)</sup>。足元の設備投資は低調だが、原油安・ドル高の悪影響が一巡し内外政治情勢の先行き不透明感が後退すれば、変化が期待出来るだろう。

(注3) 資本装備率の寄与は、資本投入の寄与から労働投入の寄与を引いて算出される。

第4図:企業の貯蓄・投資バランスの推移



第5図:資本装備率の推移



### 米国経済のダイナミズムにも回復の兆し

全要素生産性の鈍化の背景については、米国経済のダイナミズムが金融危機以降に幾分失われた点を指摘できるだろう。即ち、投資の抑制や起業の低迷がイノベーションの阻害に繋

がった可能性があり、労働力や資本の非効率な配分が生産性向上を妨げてきたと考えられる（第1表）。

但し、これらの状況も一部で改善がみられる。例えば、自発的な離職率が上昇しているため労働力の非効率な配分は改善が見込まれるほか、米国の生産性にとって特に重要とみられている「起業」も傾向としては積極化しているようだ<sup>(注4)</sup>。統計発表が遅い開業率は直近2013年に10.2%と回復途上だが（第6図）、足元の動向を把握でき且つ包括的に起業を捉えた「起業活動指数（速報値）」（カウフマン財団算出）は2015年、16年に大きく改善している（第7図）。

資本装備率と全要素生産性を取り巻く環境は緩やかに改善しつつあり、労働生産性の先行きを過度に悲観する必要はないだろう。なお、最近ではIT関連の新たな動きも増えていて、生産性のアップサイドリスクを指摘する声もある<sup>(注5)</sup>。

(注4) 米国は日本等と異なり、イノベーションや新しいビジネスは既存の企業ではなく新たな企業で発生し易い傾向があるため。

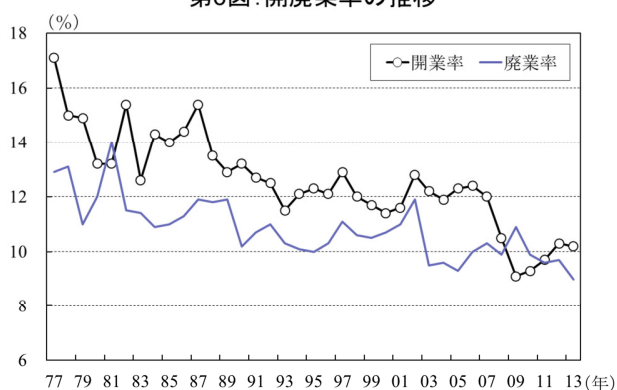
(注5) 例えば、自動運転、ドローン、シェアリングエコノミー、遺伝子情報に合わせたテーラーメイド医療等。

第1表：金融危機以降において全要素生産性の低下をもたらしてきた可能性がある要因

イノベーションの阻害	投資(含むR&D投資)の抑制 起業の低迷
労働力の非効率な配分	金融危機後の産業構造変化によるスキルミスマッチの拡大 (先行き不透明感や住宅ローンを抱えて転居ができないことによる)自発的な離職率の低下
資本の非効率な配分	緩和的な金融環境下で生産性の低いセクターへの資金供給が持続

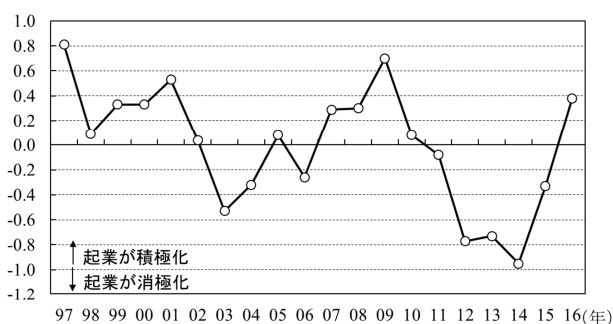
(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：開業率の推移



(注) 『開業率』は、開業した事業所数が全事業所数に占める割合。  
『廃業率』は、廃業した事業所数が全事業所数に占める割合。  
(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図：“起業”活動指数の推移



(注) 1. 『起業活動指数』は、「①一定期間内に起業家に転じた人の割合」、「②起業のうち、起業理由が前向きである割合」、「③既存企業数に占める新興企業(オーナー以外に少なくとも1人雇用)の割合」の3項目で構成。  
2. 構成項目のうち、①と②は2016年、③は2014年、15年、16年が推計値。  
(資料) カウフマン財団資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2016年8月16日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.