

第2節 アメリカ経済

1. アメリカ経済の動向と見通し

アメリカ経済は、世界金融危機後、7年半に及び回復を続けている⁵。雇用者数は世界金融危機前の水準を回復し、失業率は完全雇用に近い状態まで低下した。個人消費は増加を続けており、金融危機により打撃を受けた住宅市場も回復した。2015年に進んだドル高や原油安の影響により弱めの動きがみられていた企業部門にも足下では回復の動きが広がっている。物価の安定と雇用の最大化の「デュアル・マニフェスト」の達成状況に照らし、FRBは16年12月、1年ぶりに政策金利の引上げに踏み切った。雇用・所得環境の改善が続く中、アメリカ経済は今後も回復が続くと見込まれている。

回復の続くアメリカ経済ではあるが、実質経済成長率や賃金の伸びは緩やかなものとなっている。雇用者数の増加はサービス業に集中しており、比較的 average 賃金の高い製造業の雇用者数は金融危機前の水準を大幅に下回って推移している。

こうした状況で16年11月に行われた大統領選挙では大胆な政策転換を訴える共和党のトランプ候補が勝利した。トランプ次期大統領は、税制改革、通商政策の見直し、規制緩和、インフラ投資、移民政策の厳格化等の政策を掲げて選挙戦を戦った。これらの政策がどのように具体化され、実施されるのか、今後の政策の動向及び影響に留意が必要である。

本節ではまず、アメリカ経済の最近の動向を振り返るとともに、17年の見通しとリスクを点検する。次に、今回の大統領選挙における経済関係の争点のいくつかについて、その背景を整理する。最後に、アメリカ経済の強さの源泉と言われる企業のダイナミズムの現状について、様々なデータを用いて検証する。

(1) 回復が続く個人消費と住宅市場

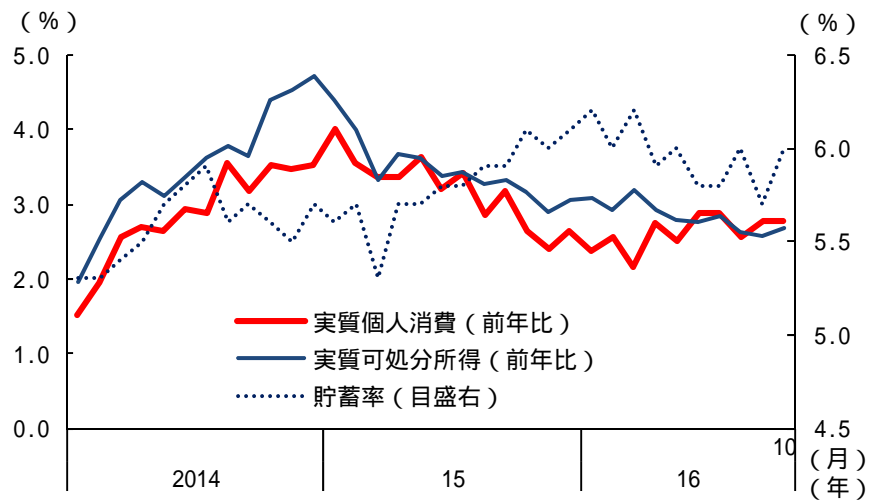
16年のアメリカ経済は、ドル高と原油価格下落の進展を受け、企業部門の一部に弱めの動きがみられたものの、雇用・所得環境の改善等を背景とした個人消費の増加に支えられて景気回復が続き、16年後半には企業部門の弱めの動きもほぼ解消した。個人消費は、自動車販売の伸びが横ばいになっているものの、無店舗販売（インターネット販売等）やヘルスケアを中心に増加が続いている（第2-2-1図、第2-2-2図）。

一方、過去最高の販売台数を記録した15年の自動車販売については、ガソリン価格の低下等を受けた買換え需要の発現に支えられた面があり、アメリカの人口動態等のファ

⁵ NBER (National Bureau of Economic Research: 全米経済研究所) による景気日付判定による。前回の谷は09年6月で、現在戦後4番目の長さ。なお、戦後最長の景気拡大局面は1991年3月～2001年3月(120か月)。

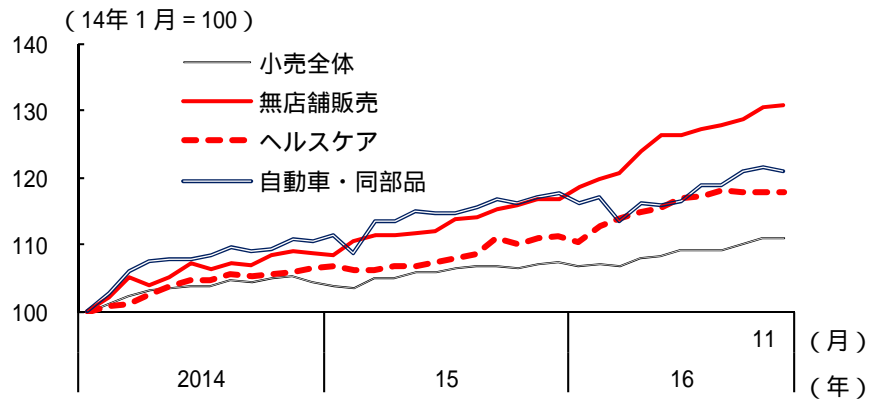
ンダメンタルズを踏まえるとやや過熱気味であったとの指摘もある。16年の販売台数は15年並みにとどまり（第2-2-3図）、17年以降は緩やかに減少する可能性もあると考えられる（コラム2-1参照）。

第2-2-1図 実質個人消費支出、実質可処分所得、貯蓄率



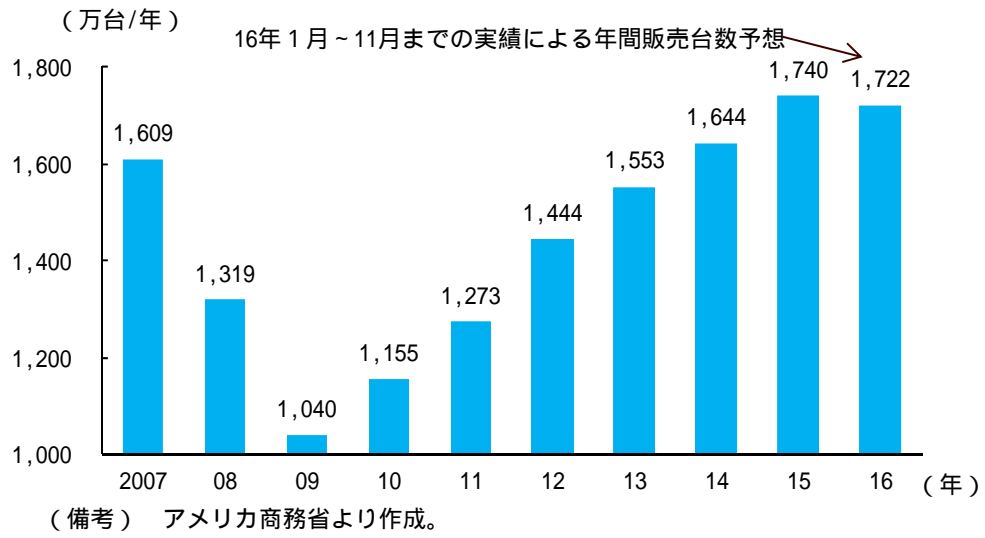
（備考）アメリカ商務省より作成。

第2-2-2図 小売売上高の推移



（備考）アメリカセンサス局より作成。

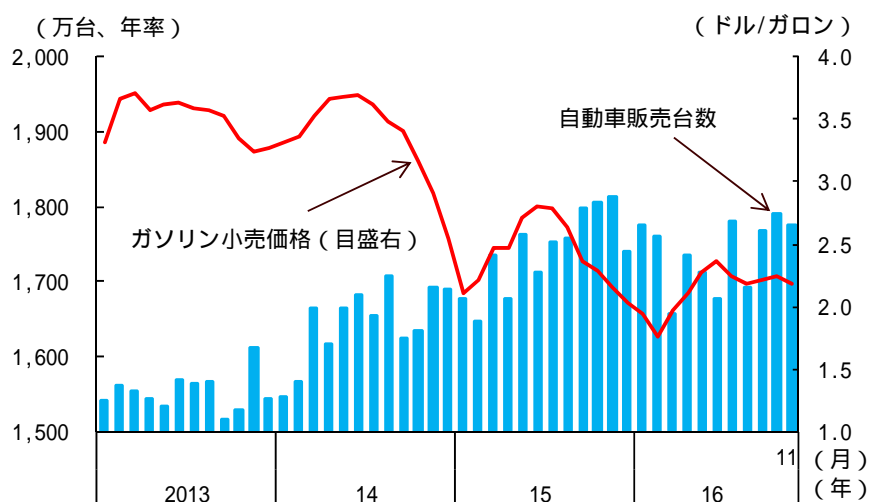
第 2-2-3 図 自動車販売台数の推移



(コラム 2-1) アメリカの自動車販売を巡る状況

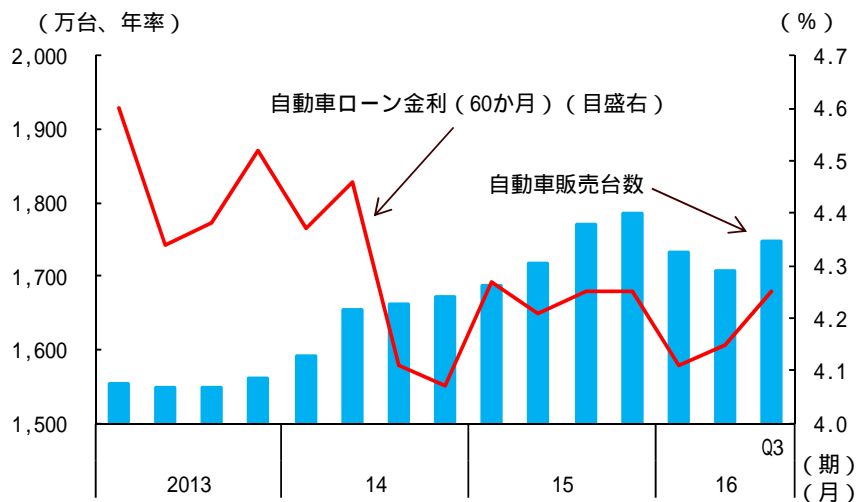
15年のアメリカの自動車販売は、雇用・所得環境の改善が続く中、低いガソリン価格や自動車ローン金利に支えられ増加した(図1、図2)。このような好条件は16年に入ってからも大きくは変わっていない。

図1 自動車販売・ガソリン小売価格



(備考) アメリカ商務省、ブルームバーグより作成。

図2 自動車販売・自動車ローン金利

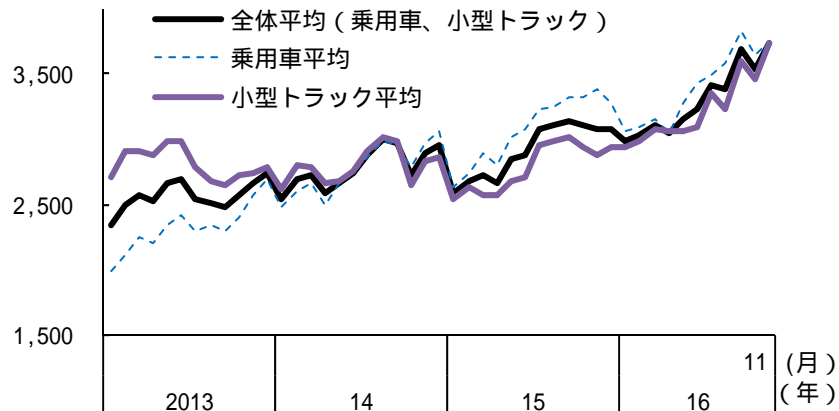


(備考) アメリカ商務省、ブルームバーグより作成。

前述のとおり、16年に入ってから自動車販売はおおむね横ばいで推移しているが、そうした中、自動車メーカーから自動車ディーラーへの販売奨励金(インセンティブ)が16年半ば頃から増加傾向にある(図3)。すなわち、足下の自動車販売は、インセンティブの効果に支えられている面がある。

図3 自動車ディーラーへの販売奨励金（インセンティブ）

（ドル/1台当たり）



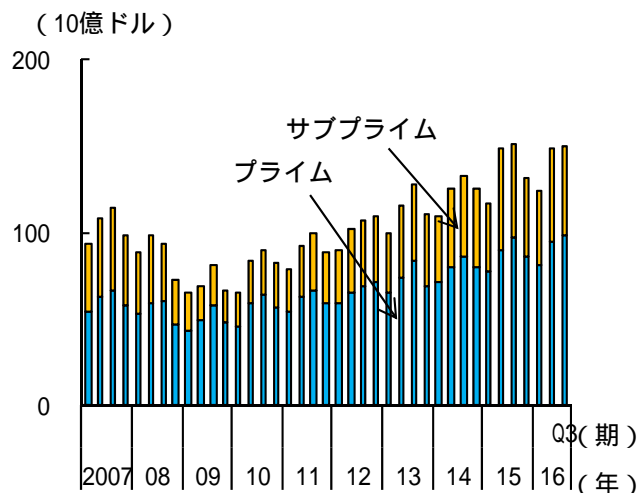
（備考） Motorintelligenceより作成。

また、低い自動車ローン金利が続く中、サブプライム層と呼ばれる返済能力の低い消費者層による借入が増加している（図4）。自動車市場におけるサブプライムローン借入基準（クレジットスコア）は厳格化の進んだ住宅市場のサブプライムローン借入基準と比較すると緩くなっており、借入れがしやすい状態が続いていた（図5）。米国では学費高騰等を背景に学生ローン残高が2000年代に急増し、返済に伴う問題が深刻化しているが、自動車ローン残高の増加ペースは学生ローンと同様になっている（図6）。

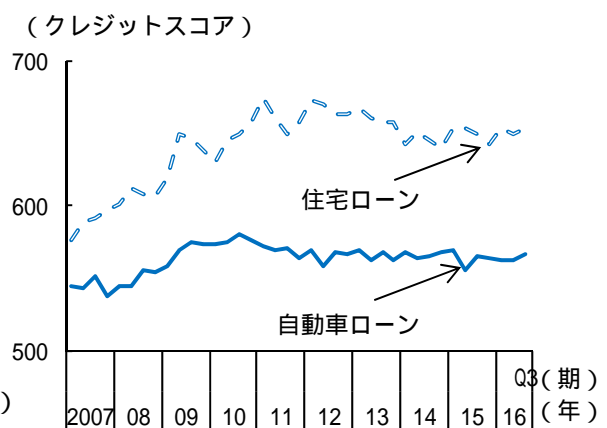
図4 サブプライム層による新規ローン借入

図5 ローン借入対象者

（下位10%層）のクレジットスコア

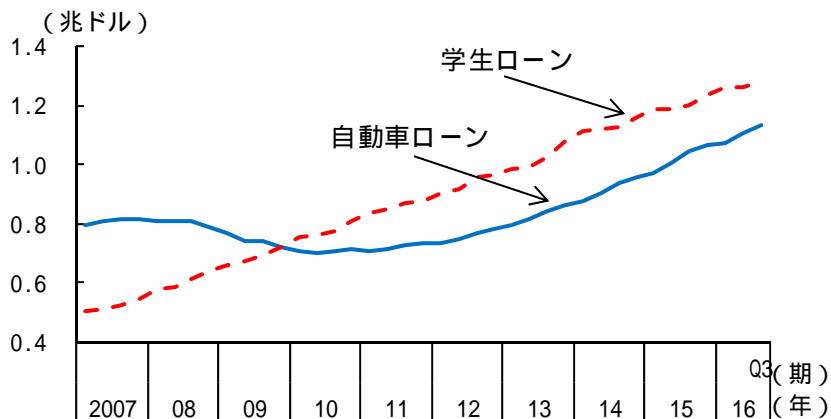


（備考） FRB Household Debt and Creditより作成。



（備考） 1. FRB Household Debt and Creditより作成。
2. クレジットスコアが660点以下がサブプライム層。

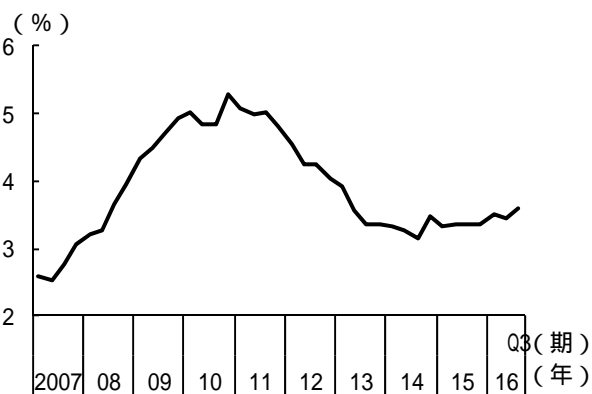
図6 自動車ローン・学生ローン残高



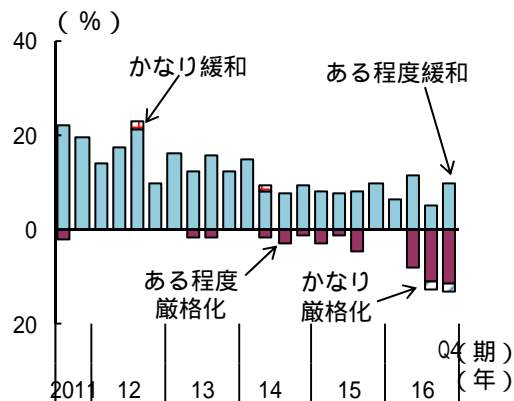
(備考) Household and Debt and Creditより作成。

これまでのところ、自動車ローン延滞率の大幅な上昇はみられないものの(図7)、このところ金融機関の自動車ローン貸出態度には厳格化の動きがみられる(図8)。今後自動車販売が大きく減速するリスクは小さいものの、ローン返済の問題を含め、自動車市場の動向には注意が必要である。

図7 自動車ローン延滞率(90日以上) 図8 金融機関の貸出態度(自動車ローン)



(備考) FRB Household Debt and Creditより作成。

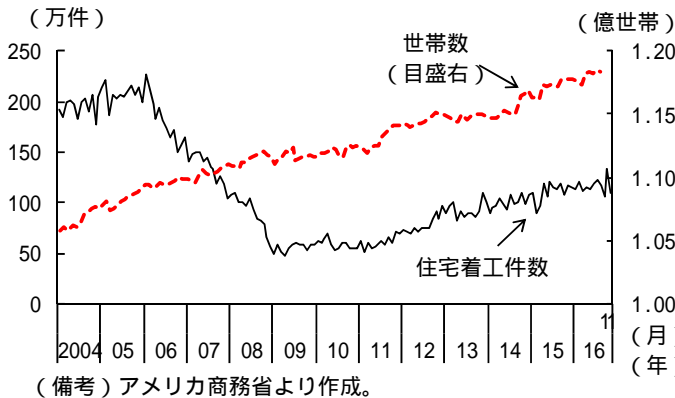


(備考) 1. FRBより作成。
 2. 金融機関に対し、過去3か月間で自動車ローンの申請に対する貸出基準をどのように変化させたかアンケート調査を行ったもの。
 3. 「変化なし」の回答はグラフに含めていない。

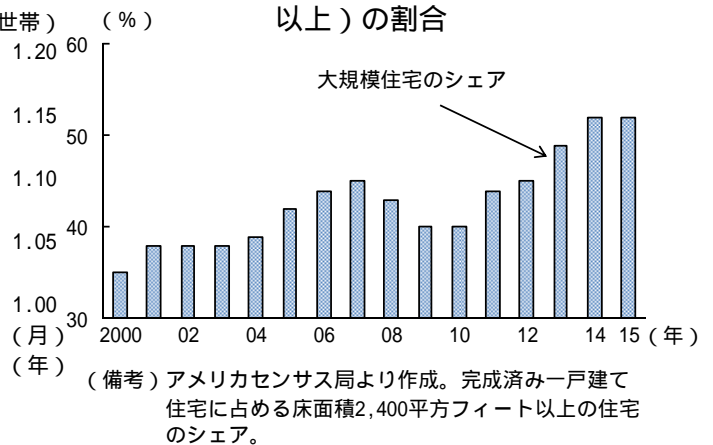
世界金融危機後に大きく落ち込んだ住宅市場についても、堅調な雇用・所得環境や低い住宅ローン金利を背景に、回復が続いている。住宅着工件数は、16年に入ってから年率100万~120万戸の水準で推移している(第2-2-4図)。世帯数の増加ペースと比較すると住宅着工件数の伸びは力強さを欠いているが、その要因として、建築労働者の不

足といった供給側の制約が指摘されている。そうした中、住宅メーカーは利益率の高い大規模住宅の建築を優先しているとの見方もある⁶（第2-2-5図）。

第2-2-4図 住宅着工件数及び世帯形成数

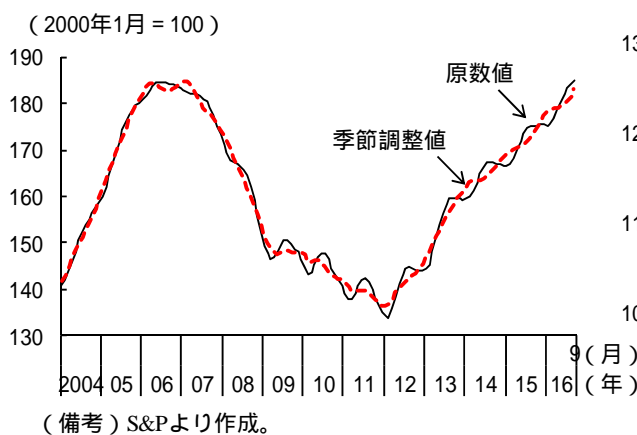


第2-2-5図 完成済み一戸建て住宅に占める大規模住宅（222平米以上）の割合

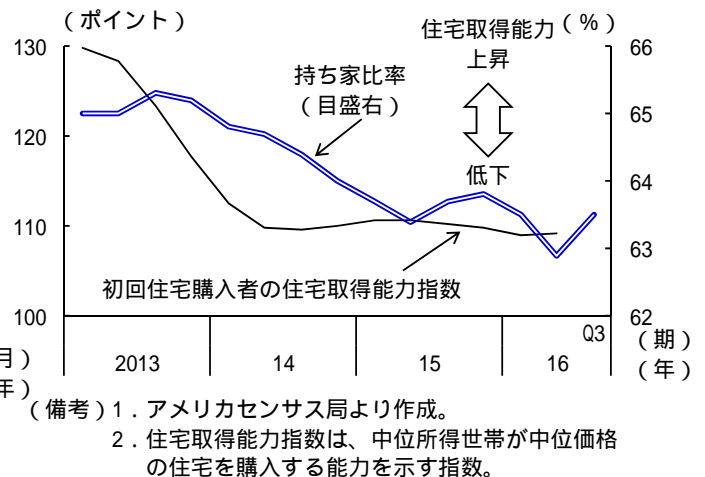


供給制約の影響は住宅価格の動向にも表れている。ケース・シラー住宅価格指数は前年同月比5.0%以上の上昇を続けており、06年のピーク時の価格水準に迫っている（第2-2-6図）。こうした中、持ち家比率や初回住宅購入者の住宅取得能力指数は低下傾向にあり、特に若い世代が住宅を持ちにくくなっているとの指摘もある（第2-2-7図）。

第2-2-6図 ケース・シラー指数



第2-2-7図 持ち家比率と住宅取得能力指数

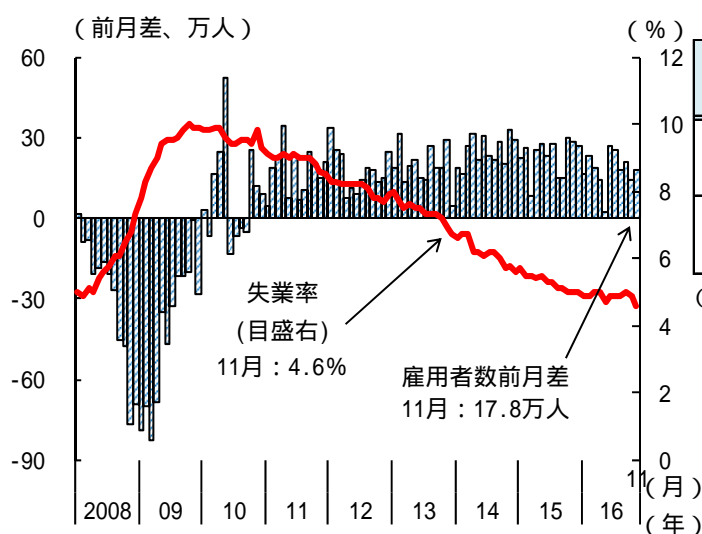


（2）労働市場の改善

⁶ ここでは、床面積2,400平方フィート（約222平方メートル）以上の一戸建て住宅を大規模住宅としている。

労働市場の改善も続いている。FRB が金融政策判断の材料として重視する指標の一つである非農業部門の雇用者数については、15 年中は前月差 20 万人を上回る月が多かったが（15 年平均は 22.9 万人）、16 年には増加幅はやや鈍化し、1～11 月の平均で 18.0 万人となっている。もっとも、完全失業率（U3）⁷は既に FOMC メンバーの予想する長期的な失業率⁸（4.7～5.0%）のレベルまで低下しており（第 2-2-8 図）、今後は雇用者数の伸びが鈍化していく可能性が高い（第 2-2-9 表）。

第 2-2-8 図 雇用者数と完全失業率



（備考）アメリカ労働省より作成。雇用者数は非農業部門。

第 2-2-9 表 2017 年の月平均雇用者数増加幅

（前月差）の見通し（U3）の推移

調査機関等の名称	2017年 （見通し）
SPF （Survey of Professional Forecasters）	14.6万人
CBO （Congressional Budget Office）	12.3万人

（備考）SPF（Nov 14, 2016）及びCBO "An update to the budget and economic outlook: 2016 to 2026"より作成。

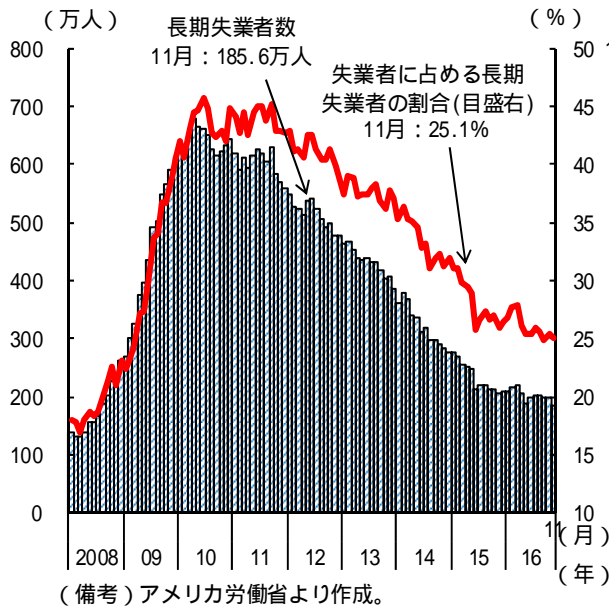
労働市場の改善が進む中、世界金融危機後に大幅に増加した長期失業者数や非自発的パートタイム労働者数の減少も続いており（第 2-2-10 図、第 2-2-11 図）、広義失業率（U6）⁹は金融危機前の水準近くまで低下している。16 年に入ってから労働参加率に下げ止まりの動きもみられ、労働市場の改善の影響がより広範囲に及んでいることがみとれる（第 2-2-12 図）。

⁷ アメリカ労働省労働統計局では労働力の未活用状況に関して 6 種類の指標を公表しており、完全失業者/労働力人口で定義される完全失業率は U3 と呼ばれる。

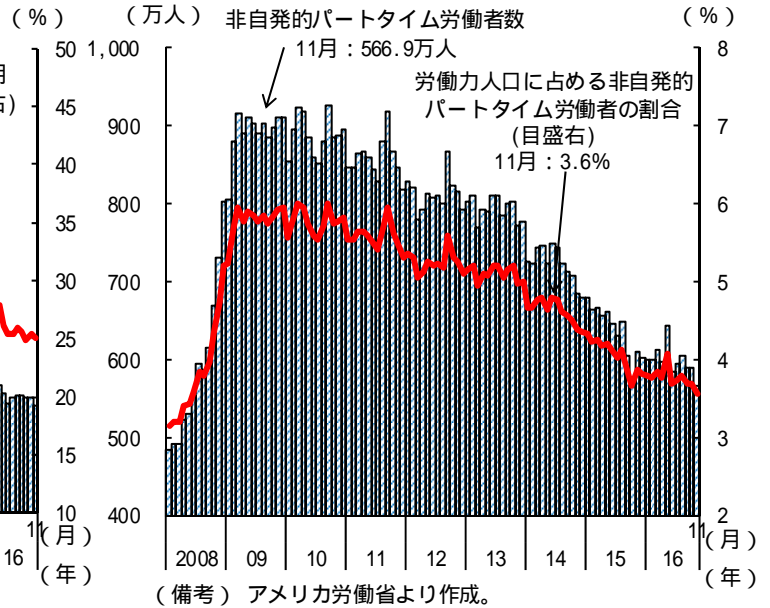
⁸ 16 年 12 月の FOMC で公表された参加メンバーの予想値の上位及び下位 3 名の値を除いた中心的傾向値。

⁹ 広義の失業率（U6）＝（完全失業者数＋縁辺労働者数＋非自発的パートタイム労働者数）／（労働力人口＋縁辺労働者数）。なお、縁辺労働者とは、就業を希望する非労働力人口のうち、仕事があればすぐ就くことができ、過去 1 年間に求職活動を行ったことがあるが、過去 4 週間以内に仕事を探さなかったため、失業者とならない者。

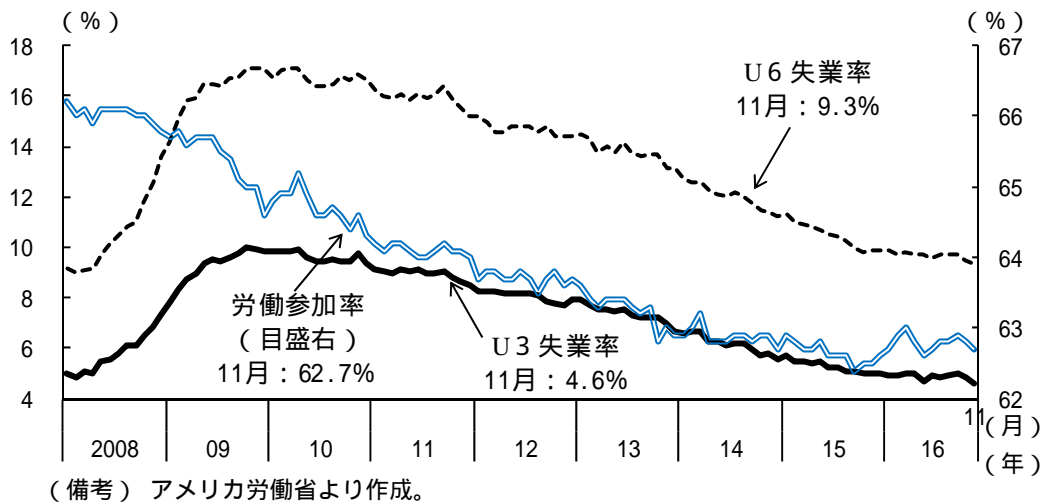
第 2-2-10 図 長期失業者数



第 2-2-11 図 非自発的パートタイム労働者数



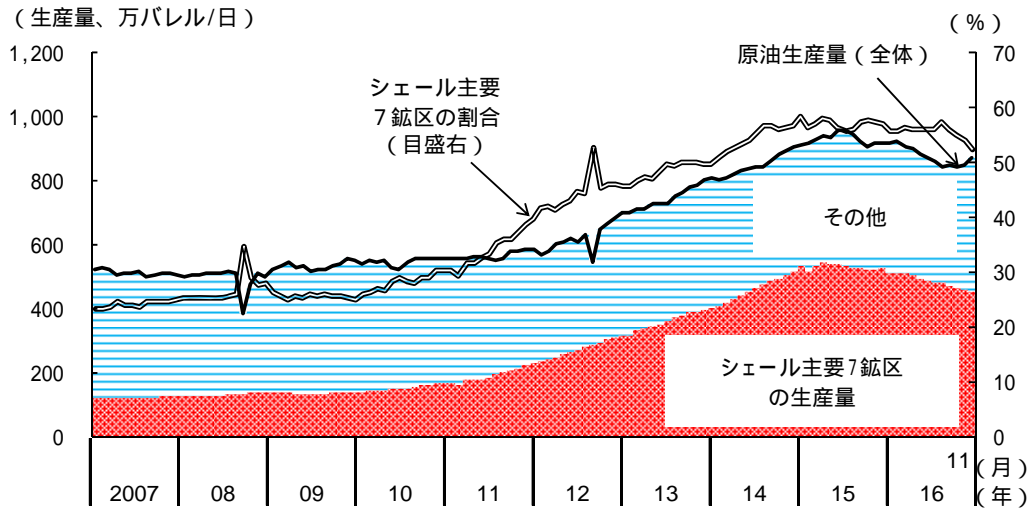
第 2-2-12 図 労働参加率と完全失業率 (U3) 及び広義失業率 (U6) の推移



(3) 企業部門の弱めの動きは解消

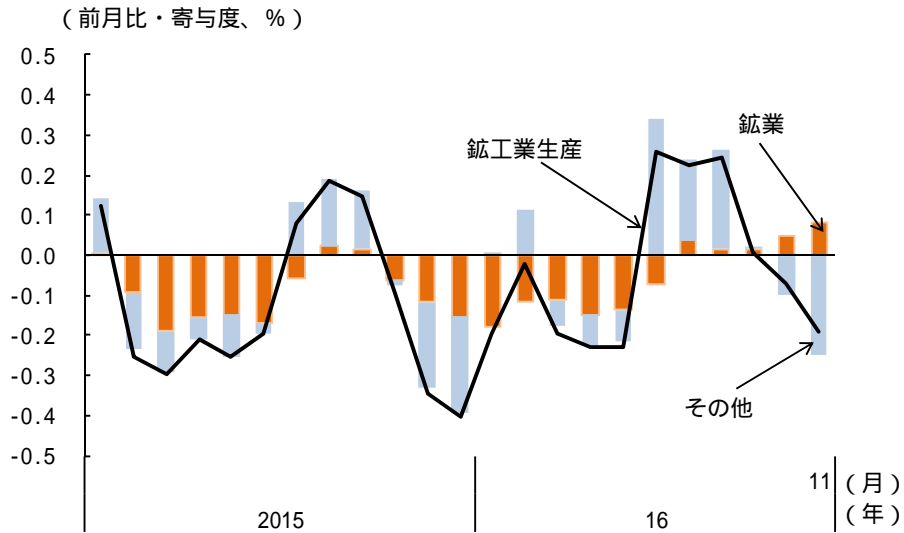
14 年半ば以降の原油価格の大幅な下落により、鉱業部門は不振に陥った。原油価格の下落とともに、原油の採掘に使用される掘削装置 (リグ) の稼働数とシェールオイルの生産量はいずれも大幅に減少し (第 2-2-13 図)、鉱業部門の不振が生産全体、さらには設備投資全体の大きな下押し要因となった (第 2-2-14 図、第 2-2-15 図)。石油関連企業の破たん件数も 16 年の半ばにかけて急増した (第 2-2-16 図)。

第 2-2-13 図 シェールオイル生産量の推移



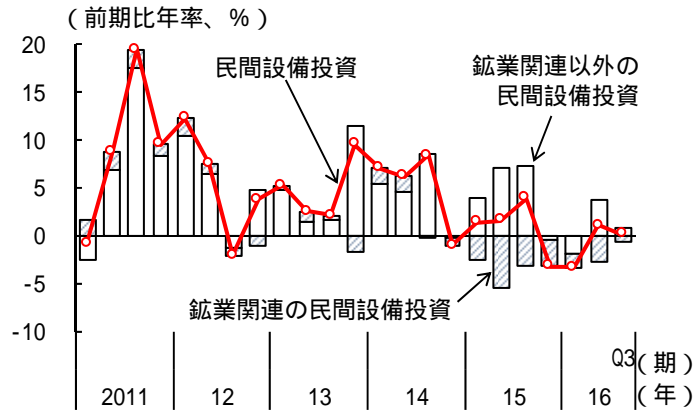
- (備考) 1. EIA "Weekly Petroleum Status Report" (12/9付) 及び "Drilling Productivity Report" (12/12付) より作成。
 2. シェール主要7鉱区は、パーミアン、イーグルフォード、バッケン、ニオブララ、ユーティカ、ヘインズビル、マーセラス。
 3. 原油生産量(全体)とシェール主要7鉱区生産量は、異なるデータ元より作成。

第 2-2-14 図 鉱工業生産の推移(鉱業とその他の寄与度)



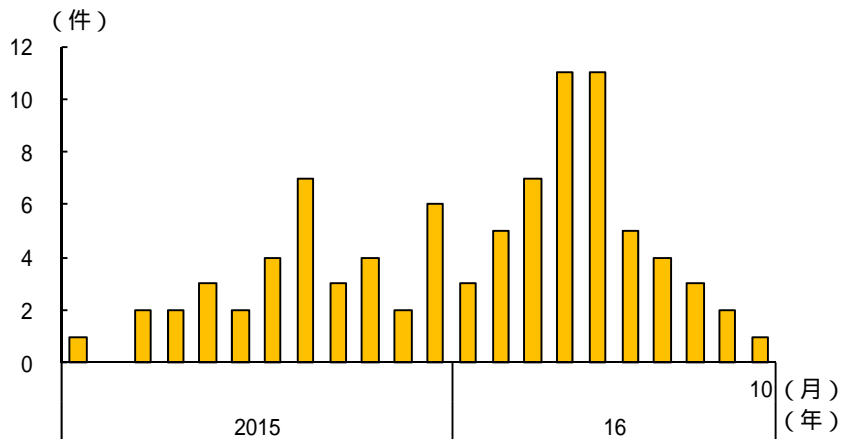
- (備考) 1. FRBより作成。
 2. 鉱工業生産は3か月移動平均。

第 2-2-15 図 民間設備投資と鉱業関連設備投資の推移



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 鉱業関連の民間設備投資には構築物投資と機械機器投資を含む。

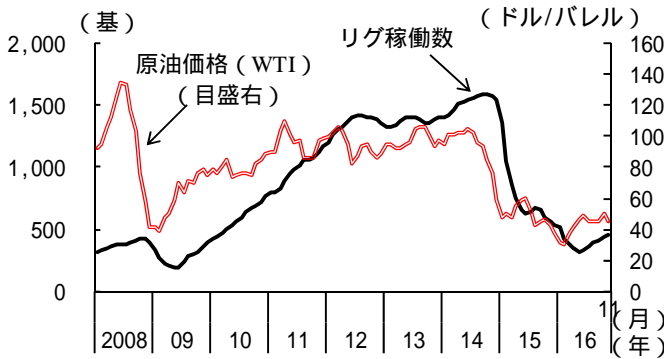
第 2-2-16 図 石油関連企業の破たん件数



(備考) Haynesbooneより作成。原数値。

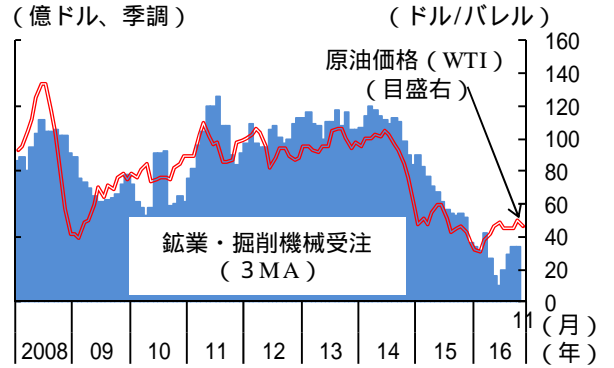
原油価格の下げ止まりを受け、16年後半には石油関連企業の破たん件数は減少に転じ、生産や投資への下押し圧力も低下した。このような動きを受け、足下ではリグ稼働数が再び増加に転じており（第 2-2-17 図）、リグ関連の機械の受注も増加してきている（第 2-2-18 図）。こうした動きは原油価格の下押し圧力になる可能性もあることから注意が必要である（第 2 章第 5 節参照）。

第 2-2-17 図 原油価格とリグ稼働数



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. WTI、リグ稼働数ともに月末値。

第 2-2-18 図 原油価格と
リグ関連機械受注

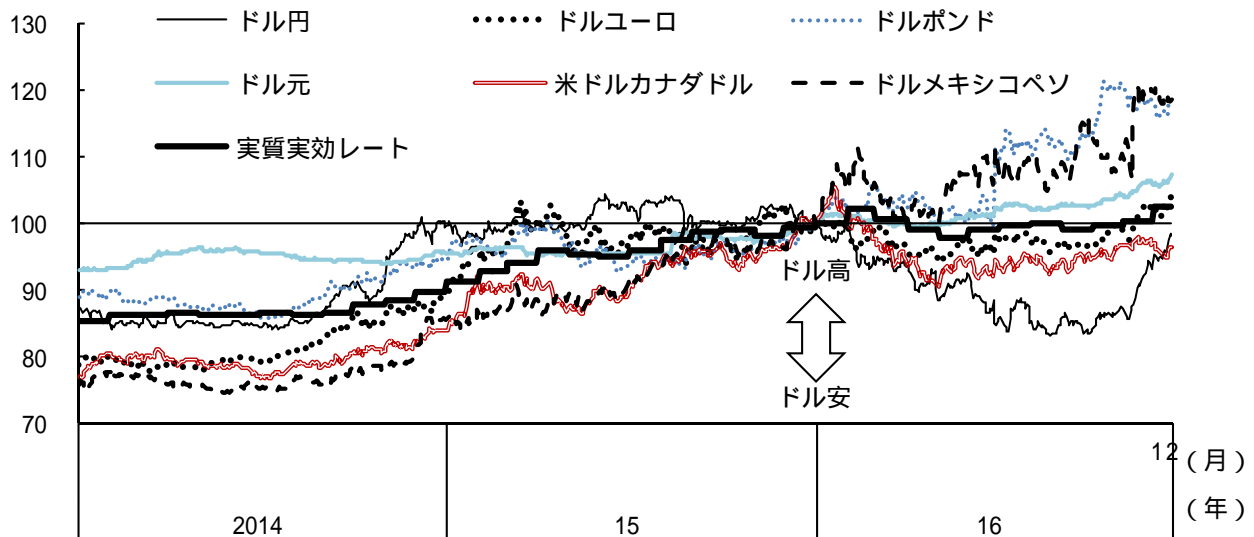


(備考) 1. ブルームバーグ、アメリカ商務省より作成。
2. WTIは月末値。
3. 鉱業・掘削機械受注は10月まで。

鉱業部門の弱さに加え、14 年後半以降に進んだドル高や、海外経済の弱さもあり (第 2-2-19 図)、財輸出は弱い動きとなっていたが、足下ではおおむね横ばいとなっている (第 2-2-20 図)。

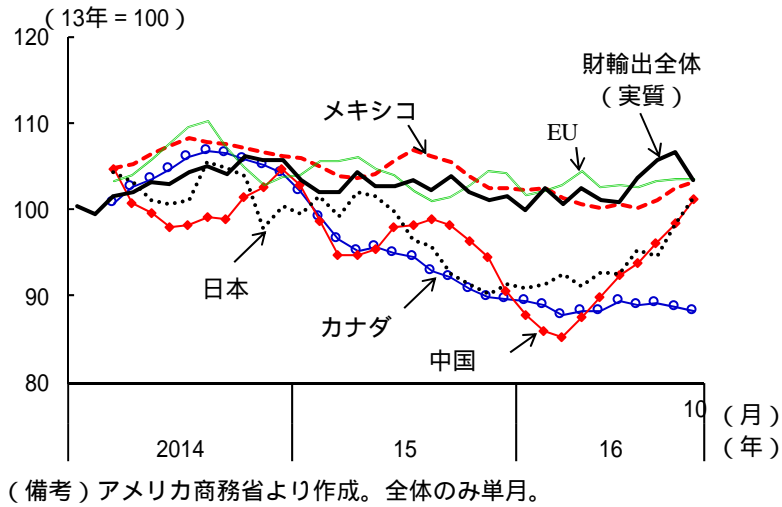
第 2-2-19 図 主要通貨の対ドルレートの推移

(15年末 = 100)



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. 実質実効レートは月次データであり、その他は日次データ。

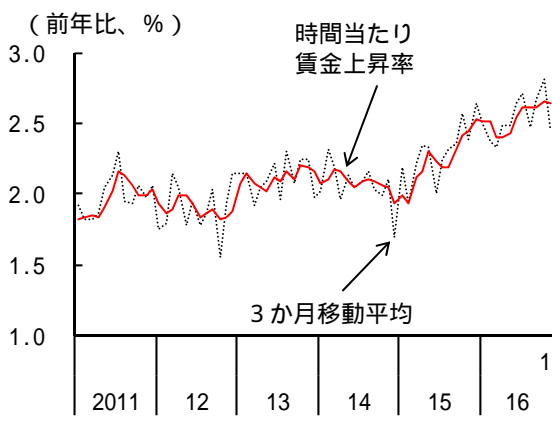
第 2-2-20 図 財輸出（全体、主要相手先国別）



(4) 金融政策の正常化

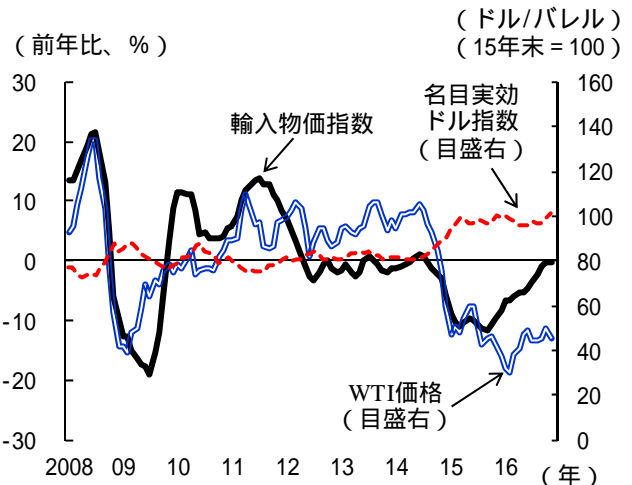
前述の通り、アメリカの雇用情勢は改善が続いており、賃金の伸びも次第に高まってきている（第 2-2-21 図）。また、ドル高や原油価格の持ち直しもあり、輸入物価指数の前年同月比のマイナス幅は縮小している（第 2-2-22 図）。PCE 総合物価上昇率についても FRB が長期的な目標とする 2% に向かって高まってきている（第 2-2-23 図、第 2-2-24 図）。

第 2-2-21 図 時間当たり賃金の推移



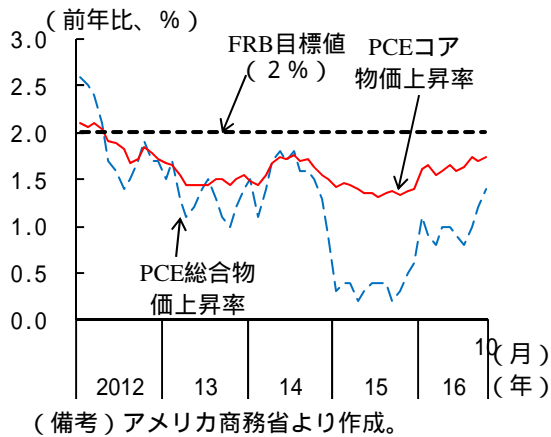
(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 賃金の伸びは全雇用者の時間当たり賃金の前年比。

第 2-2-22 図 原油価格・ドル指数・輸入物価指数

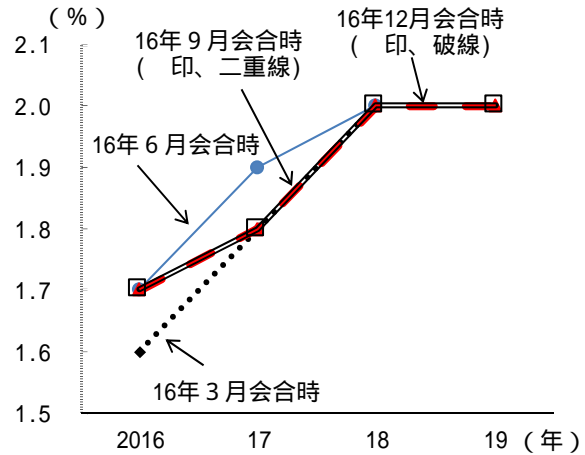


(備考) 1. アメリカ商務省、ブルームバーグより作成。
2. 名目実効ドル指数及びWTIは月中平均値。

第 2-2-23 図 PCE デフレーター



第 2-2-24 図 FOMC メンバーのインフレ率見通し

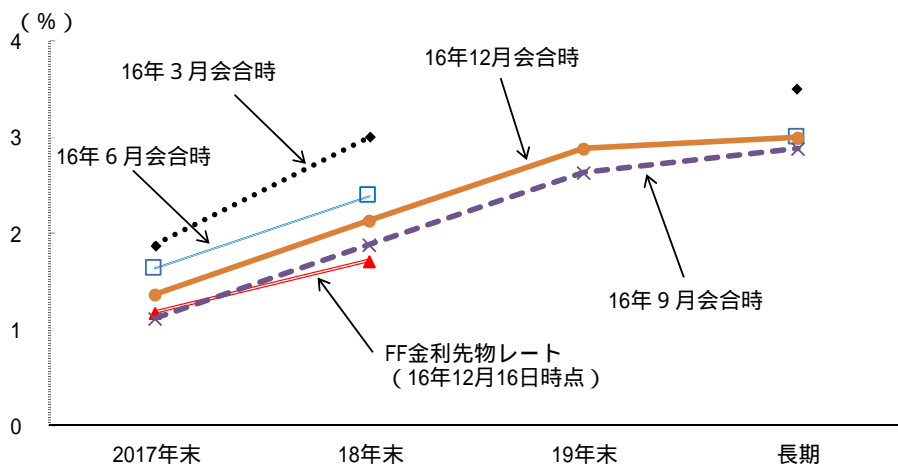


FOMC は 15 年 12 月、9 年 6 か月ぶりに政策金利の誘導目標である FF レート (フェデラル・ファンドレート) の引上げ (0.00 ~ 0.25% から 0.25 ~ 0.50%) を決定した。FOMC による声明文では、経済状況は FF レートの緩やかな引上げしか正当化しないとしつつも、FOMC 参加者による FF レートの見通し (中央値) では、16 年末までに更に 1% ポイントの引上げ¹⁰ が想定されていた (第 2-2-25 図)。

しかしながら、16 年年初以降の国際金融資本市場の大幅な変動や、英国における EU 離脱を問う国民投票等、主に海外経済の不透明感の高まりを受け、政策金利の引上げは見送りが続いた。物価の安定と雇用の最大化の達成状況に照らし、16 年 12 月の FOMC において、FF レートを 0.25 ~ 0.50% から 0.50 ~ 0.75% に変更する 1 年ぶりの利上げが決定された。

¹⁰ 1 回当たり 0.25% の引上げが行われると仮定すると年間で合計 4 回の引上げが想定されていた。

第 2-2-25 図 FOMC メンバーの政策金利見通し (中央値)



(備考) 1. FRB及びブルームバーグより作成。
 2. 各期におけるレートは、各会合時におけるFOMCメンバーによる政策金利見通しの中央値。
 3. 16年12月16日現在の政策金利の誘導目標水準は、0.50%から0.75%の範囲。

(5) アメリカ経済の見通しとリスク

アメリカ経済は、雇用・所得環境の改善が続く中、個人消費の増加に支えられ、引き続き回復が続くと見込まれる。アメリカ政府や国際機関等の見通しによれば、17年の実質経済成長率見通しは2～2%台半ば程度になると見込まれる(第2-2-26表)¹¹

第 2-2-26 表 国際機関によるアメリカ実質経済成長率の見通し

(前年比、%)

	16年	17年
行政管理予算局 (OMB) (16年7月)	1.9	2.5
議会予算局 (CBO) (16年8月)	2.0	2.4
連邦公開市場委員会 (FOMC) (16年12月)	1.9	2.1
IMF (16年10月)	1.6	2.2
OECD (16年11月)	1.5	2.3

(備考) 行政管理予算局、アメリカ議会予算局、FRB、IMF "World Economic Outlook, October 2016"、OECD "Economic Outlook 100"より作成。

次期大統領のトランプ氏は、オバマ大統領の政策からの大胆な転換を訴えて当選した

¹¹ OECDによる見通し(16年11月)には、トランプ次期大統領による拡張的財政政策による成長率押し上げ効果(17年に0.4ポイント程度)が織り込まれている。

ことから、今後の政策の動向及び影響等に留意する必要がある。

2. 2016 年大統領選挙における議論とその背景

16 年 11 月 8 日に行われた大統領選挙では、共和党のドナルド・トランプ候補が民主党のヒラリー・クリントン候補を接戦の末破り、第 45 代アメリカ大統領に就任することになった（参考 1）。また、同日行われた連邦議会選挙においては、上院、下院のいずれにおいても共和党が過半数を占める結果となった（参考 2）。トランプ新大統領は 17 年 1 月 20 日に就任し、選挙中に掲げた各種の政策の実現に取り組むことになる（参考 3）。以下では、選挙戦において争点となった主要な経済問題の背景について整理する。

（1）経済成長、インフラ投資、税制改革

既に述べたとおり、アメリカ経済は、7 年半にわたる景気拡大を続けている。一方、実質経済成長率は長期的に低下傾向にあるほか（第 2-2-27 図）、CBO の試算による潜在成長率も下方修正が繰り返されている（例えば、16 年の潜在成長率は、12 年頃に公表されたものでは 2% 台半ばとされていたが、最新のものでは 1% 台半ばと推計されている）（第 2-2-28 図）。成長率低下の要因としては、高齢化の影響や、労働生産性の低下が指摘されている（第 2-2-29 図）¹²。

こうした中、公共インフラへの投資を拡大すべきとの意見が高まっている。アメリカにおける公的資本形成の GDP 比は低下の一途をたどっている（第 2-2-30 図）。15 年 12 月には当面のインフラ予算を確保する措置が採られたが¹³、安定的な財源の確保は今後の課題となっている。税収に頼らず、PPP を含む民間資金の活用を求める意見もある。

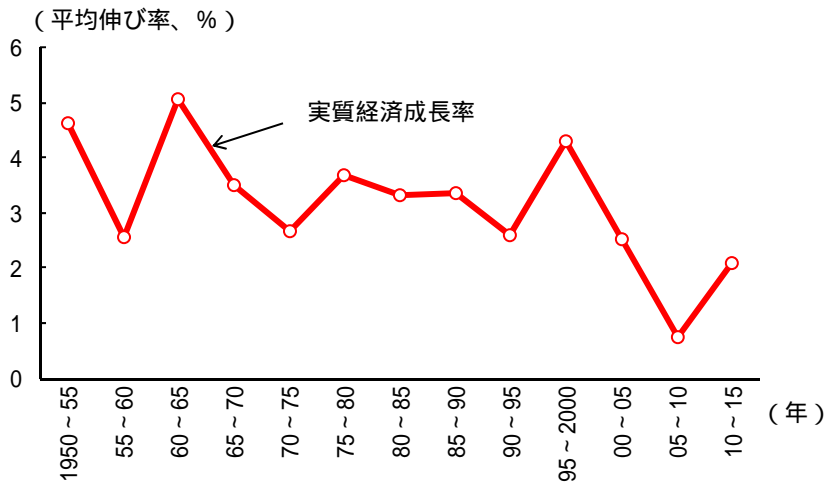
抜本的な税制改革の必要性も指摘されている。法人税については、レーガン政権による 86 年の税制改革法に基づく改革以降、抜本的な改革が行われておらず、法定税率は先進国で最も高い水準となっている。各種の控除により実際の税負担はそれほど重くないとの指摘もあるものの、税制の簡素化と法定税率の引下げの必要性はこれまでも各方面から求められてきた。

一方、アメリカの財政赤字の GDP 比は 3.5%、公的粗債務残高の GDP 比は 105%（いずれも 15 年、一般政府ベース。IMF 推計）と先進国の中で高水準となっていることから、今後の政策の財政への影響にも留意が必要である（第 2-2-31 図）。

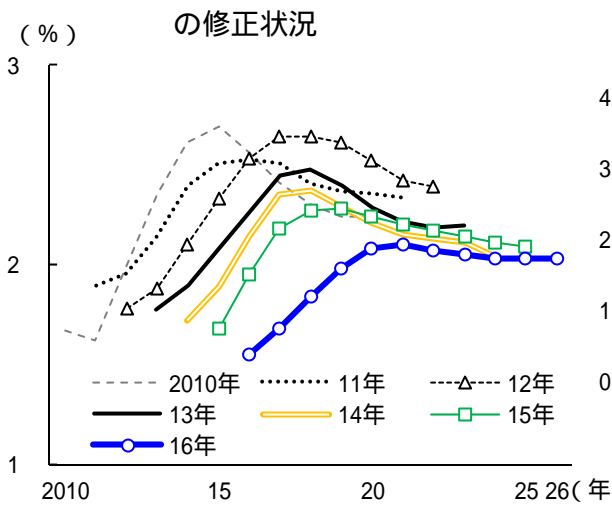
¹² 生産性低下の要因については Furman (2016)等を参照。

¹³ アメリカ陸上交通修復法により、道路や鉄道インフラに対し、2016 年度から 20 年度にかけ 5 年間で 3,050 億ドルの連邦予算が割り当てられた。

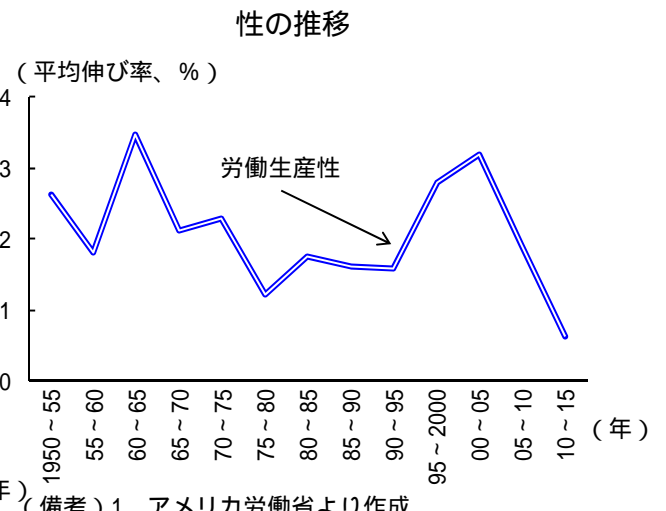
第 2-2-27 図 アメリカの実質経済成長率の長期的推移



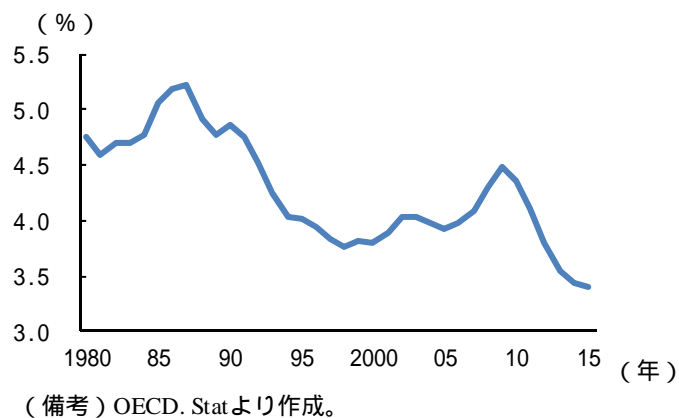
第 2-2-28 図 アメリカの潜在成長率



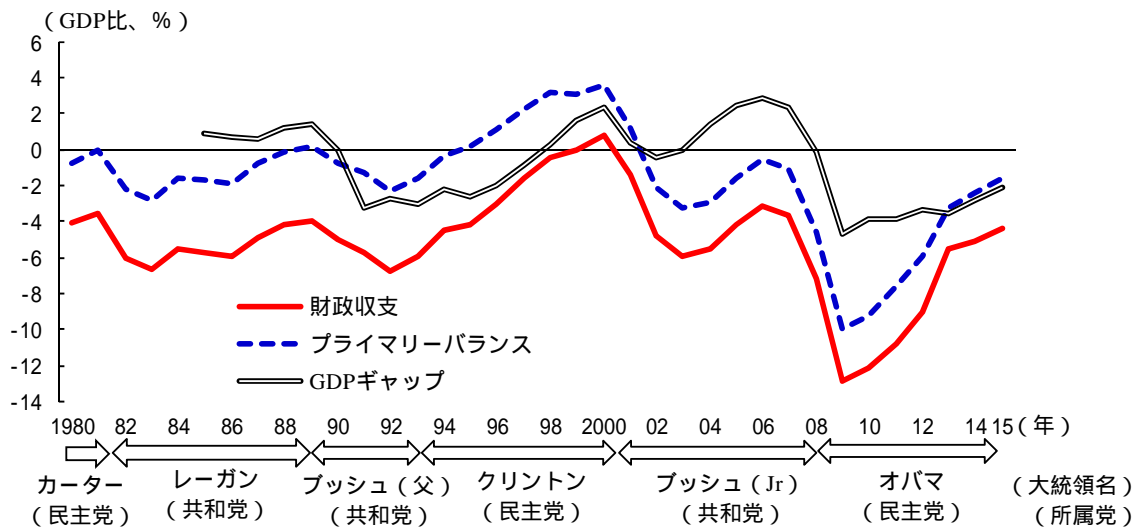
第 2-2-29 図 アメリカの労働生産性の推移



第 2-2-30 図 アメリカの公的資本形成 (GDP 比)



第2-2-31 図 アメリカのプライマリーバランス、財政収支、GDP ギャップ



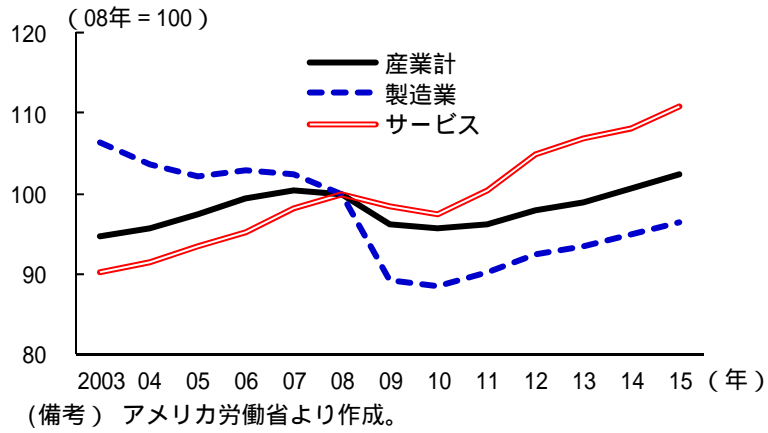
(備考) OECD. Stat等より作成。

(2) 産業、雇用関係

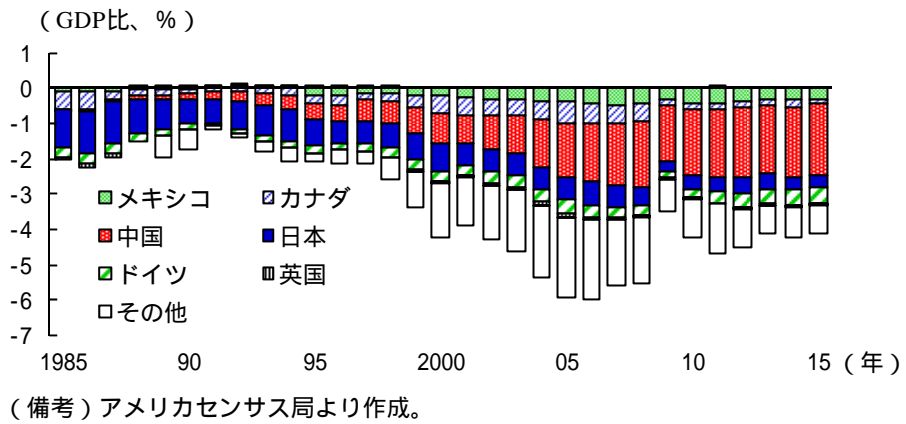
アメリカの非農業部門雇用者数は世界金融危機直後の08年1月から10年2月にかけて約870万人減少し、その後、16年10月までに約1,520万人増加した。雇用者数全体は危機前を大幅に上回る水準まで回復したものの、その内訳は大きく変化し、08年1月と16年10月の雇用者数を比較すると、サービス業雇用が約900万人の増加となっているのに対し、製造業雇用は約147万人の減少となっている(第2-2-32図)。なお、サービス業雇用の増加は飲食店、ヘルスケア、小売業等が中心となっている。

製造業の平均賃金は雇用の増加した小売業等に比べて高いため、製造業の雇用拡大を求める意見がある。新政権の経済政策が産業構造や雇用、更には貿易に与える影響が注目される(第2-2-33図、第2-2-34図)。

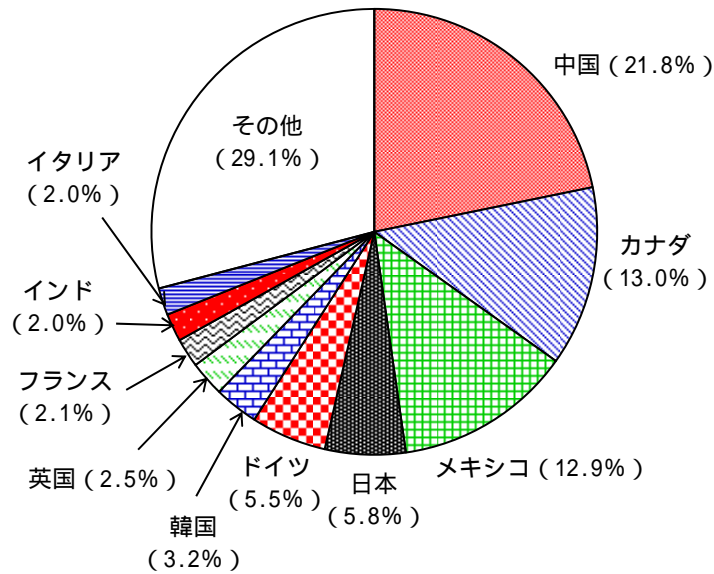
第 2-2-32 図 非農業部門雇用者数の推移



第 2-2-33 図 アメリカの相手国別貿易赤字



第2-2-34 図 アメリカの輸入先国のシェア（15年）



（備考）International Trade Centreより作成。中国は香港除く。いずれも名目値。

（参考1）16年アメリカ合衆国大統領選挙の結果

	ドナルド・トランプ氏 （共和党）	ヒラリー・クリントン氏 （民主党）
選挙人数	306名	232名

（備考）1. 選挙人数は全部で538名であり、そのうち過半数（270名）を獲得すれば勝利。
2. CNNより作成。

（参考2）16年アメリカ連邦議会議員選挙の結果

（1）上院

	民主党	共和党
現議席数	46	54
改選数	10	24
改選結果	48(+2)	52(-2)

（2）下院

	民主党	共和党
現議席数	188	247
改選数	435	
改選結果	194(+6)	241(-6)

（備考）1. 民主党の現議席数には民主系無所属を含む。
2. CNNより作成。

(参考3) トランプアメリカ次期大統領が選挙期間中に表明した経済関連の政策(抜粋)

税制改革、通商政策改革、規制緩和等を通じ、4%成長、2,500万人以上の雇用創出を実現

税制改革(個人所得税の税率区分を7段階から3段階に簡素化、法人税率は35%から15%に引下げ)

PPPの活用等により、10年間で1兆ドルのインフラ投資の推進

メキシコ国境に壁を建設するなど、移民政策を厳格化

TPPからの脱退、NAFTAの再交渉等、通商政策を見直し

オバマ政権により導入された医療保険制度改革法の廃止

(備考) "Donald J. Trump Contract With The American Voter"より作成。

3. アメリカ企業の成長の源泉

(1) アメリカにおける起業を取り巻く状況

() アメリカの起業環境

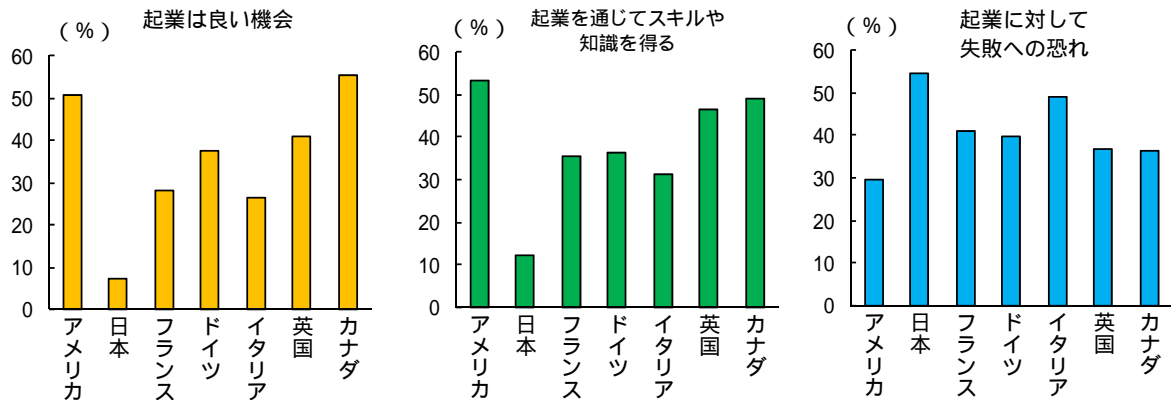
アメリカ経済の強みは、旺盛な起業家精神、企業の新陳代謝、柔軟な経済構造等にあると言われてきた(Decker, Haltiwanger, and Jarmin (2014)等)。「起業化精神指数」や「起業に対する見方」といった指標からも、アメリカには他国と比較して起業を前向きに捉える風土があり、それを支える環境が整備されていることがみてとれる(第2-2-35表、第2-2-36図)。一方で、企業の参入率・退出率が年々低下するなど、アメリカ経済のダイナミズムは低下してきているとの指摘もある。ここでは、アメリカにおける企業の参入や再編等のビジネスダイナミズムの現状と経済成長への影響について、様々なデータを用いて検証を行う。

第2-2-35表 グローバル起業家精神指数：主要国の比較

	アメリカ	日本	フランス	ドイツ	イタリア	英国	カナダ	世界平均
グローバル起業家精神指数のスコア	83.4	51.7	64.1	64.9	37.0	71.3	75.6	
国際ランキング	1	25	13	12	46	8	3	
(参考) 同指数の内訳(抜粋)とスコア								
スタートアップスキル	1.00	0.15	0.45	0.57	0.33	0.58	0.73	0.36
リスクの容認	0.98	0.64	0.68	0.62	0.37	0.84	0.75	0.31
人的資本	1.00	1.00	0.55	0.45	0.20	0.75	0.92	0.42
競争	0.97	0.58	0.76	0.92	0.29	0.76	0.71	0.35
国際化	1.00	0.60	0.72	0.78	0.55	0.64	0.98	0.38
リスクキャピタル	1.00	0.55	0.75	0.76	0.66	0.56	1.00	0.36

(備考) 1. Global Entrepreneurship Development Institute "The Global Entrepreneurship Index 2017" より作成。
 2. Global Entrepreneurship and Development Instituteが各種データに基づき作成した指標。

第 2-2-36 図 起業に対する見方：主要国の比較



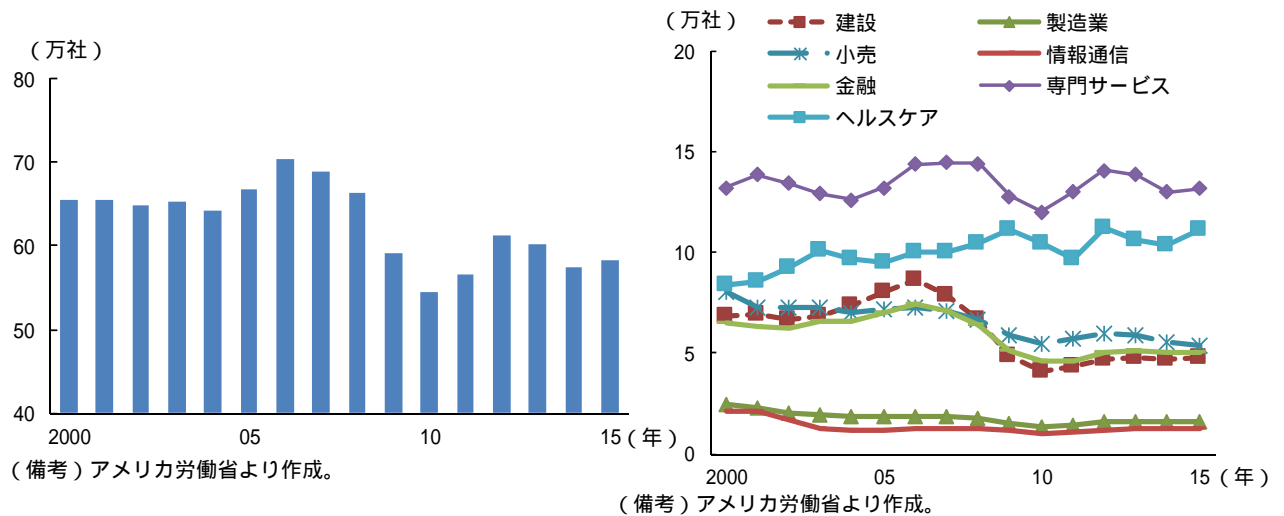
(備考) OECD "Entrepreneurship at a glance 2015" より作成。

() アメリカにおける起業状況

2000 年以降のアメリカの起業件数の推移をみると、世界金融危機前後に大きく落ち込んだものの、その後やや持ち直しており、15 年には 57 万件の起業が行われている（第 2-2-37 図）。その業種別内訳をみると、07 年頃に顕在化したサブプライムローン問題や 08 年の世界金融危機を契機に、「建設業」や「金融業」の起業件数が大幅に減少したほか、実店舗からネット販売への移行が影響していると考えられる「小売業」の起業件数も減少していることがわかる。また、「製造業」は低い水準で低下傾向にある¹⁴。一方、新しい知識や技術を活用する専門・科学・技術サービスや経営管理サービスといった業種が含まれる「専門サービス」の起業件数が高い水準で推移しているほか、「ヘルスケア」の起業件数も増加を続けている（第 2-2-38 図）。これらのデータからは、起業件数には景気との相関関係があること、その業種別内訳にはアメリカの産業構造の変化が反映されていることがみてとれる。

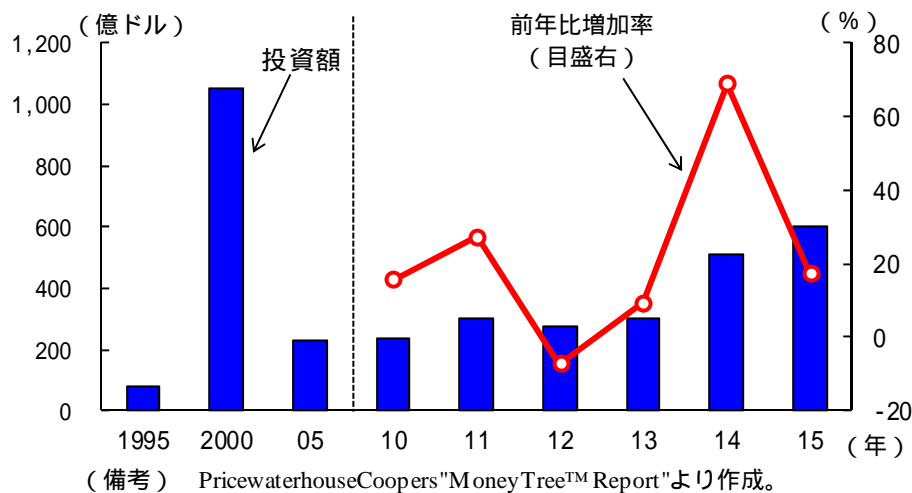
¹⁴ 「情報通信業」の件数が低位で推移している要因としては、情報通信関係企業の中に「専門サービス業」に分類されるものも多いことが影響していると考えられる。

第 2-2-37 図 アメリカの起業件数の推移 第 2-2-38 図 アメリカの起業件数（業種別）



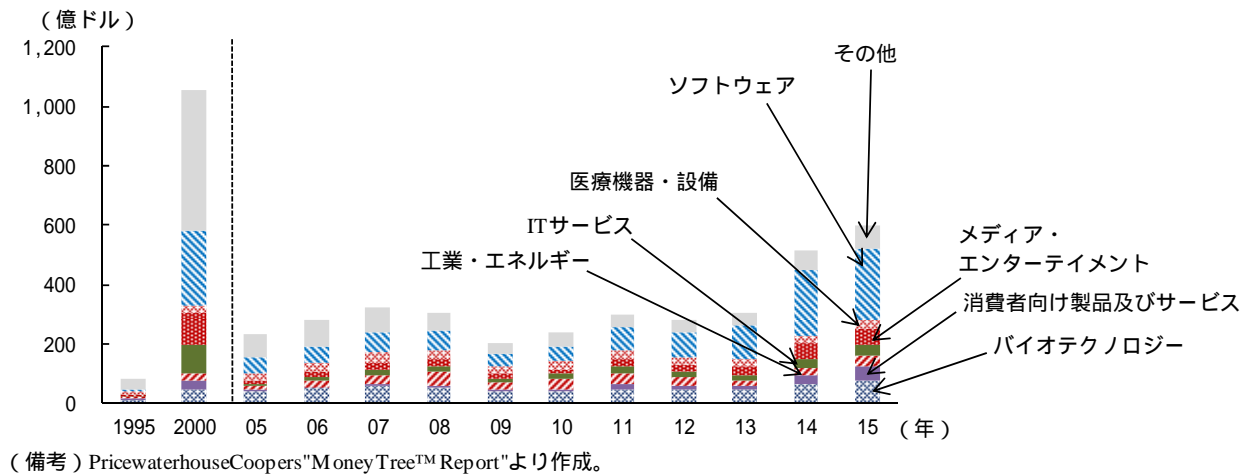
こうした起業活動を支えているのは、新興企業を資金面で支援するベンチャーキャピタルである。ベンチャーキャピタル投資額は IT バブル期の 2000 年頃に急増し、その後減少したものの、14 年以降は 2 年連続で投資額が増加している（第 2-2-39 図）。

第 2-2-39 図 アメリカのベンチャーキャピタル投資額の推移



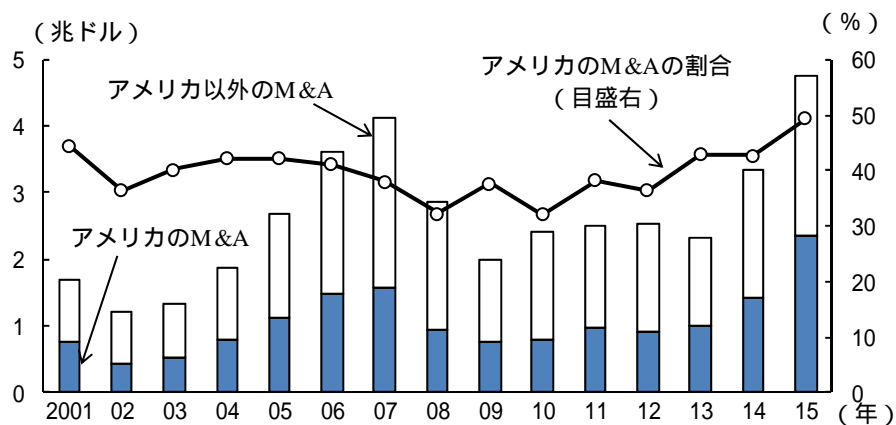
ベンチャーキャピタル投資額を分野別にみると、まず、「ソフトウェア」分野への投資が IT バブル崩壊に伴い大幅に減少し、その後停滞していたものの、13 年から再び増加に転じ、15 年には全投資額の約半分を占めるに至っている。他の主要分野である「メディア・エンターテインメント」、「消費者向け製品・サービス」、「IT サービス」、「バイオテクノロジー」についても 14 年から再び投資額が増加しているほか、「医療機器・設備」、「工業・エネルギー」についても安定的に投資が行われている（第 2-2-40 図）。IT 関係を中心に、ベンチャーキャピタル投資が幅広い分野で行われていることがわかる。

第 2-2-40 図 アメリカのベンチャーキャピタル投資額（分野別）



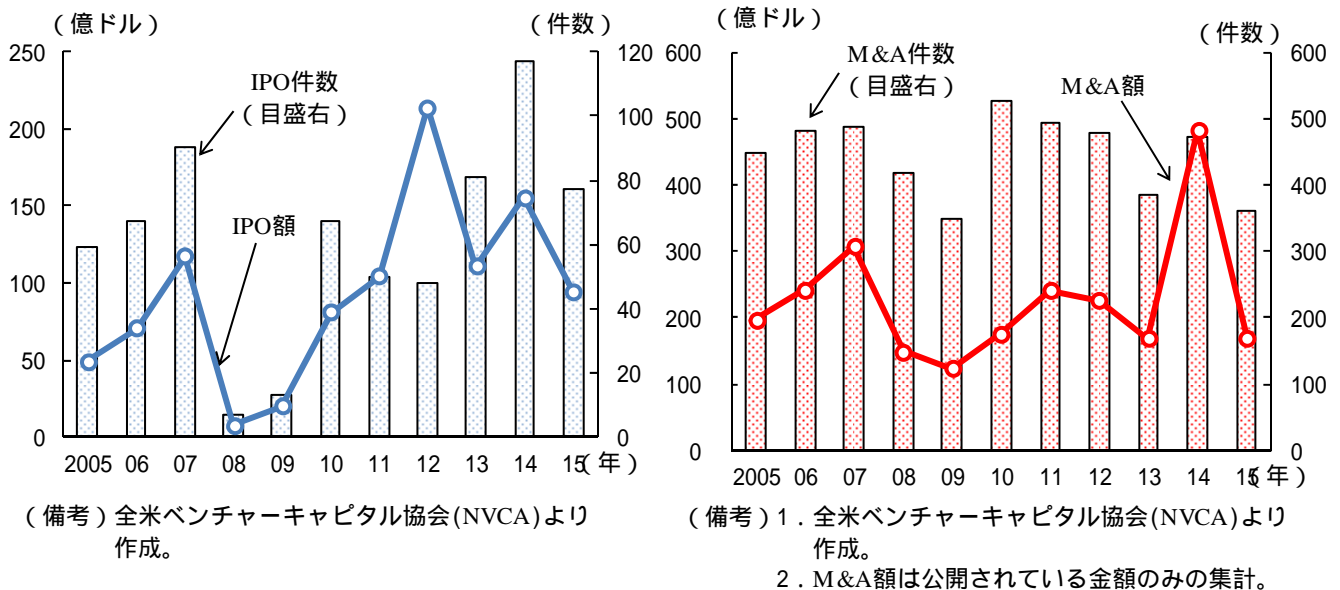
純粋なスタートアップ（創業）に加え、企業の合併及び買収（M&A）もアメリカでは企業の再活性化手段として活発に用いられている（第 2-2-41 図）。ベンチャーキャピタルから投資を受けた企業についても、M&A や新規公開株（IPO）といったコーポレートアクション¹⁵を通じて次の成長段階に進むことが多い。このいずれの手法についても、世界金融危機後の減少を経て、近年再び活発化してきている（第 2-2-42 図）。

第 2-2-41 図 アメリカの M&A 額の推移



¹⁵ コーポレートアクションという用語は、株式分割、減資・併合、合併等に伴い株式の価値に影響を与える企業の財務上の意思決定という意味で用いられることが多い。

第 2-2-42 図アメリカにおけるベンチャーキャピタル投資先のコーポレートアクション
 (1) IPO (2) M&A



(2) 個別企業データを用いた分析

次に、起業や事業再編と企業の成長との関係について、個別企業のデータベースを用いて検証を行う。

() 売上高上位 500 社に占める社齢の若い企業

最初に、アメリカと日本における売上高上位 500 社について、社齢別の企業数を 05 年及び 15 年のデータを用いて比較する¹⁶ (第 2-2-43 図)。まず、アメリカについては、社齢の若い企業が売上高上位企業の多くを占めており、社齢 20 年以下の企業の割合は 05 年には約 52%、15 年には約 45%とそれぞれ約半数となっている。ただし、社齢 10 年以下の企業の割合に着目すると、05 年から 15 年にかけてやや減少している。これに対し、日本では、戦後 10 年以内を設立年とする企業の数が圧倒的に多く、逆に社齢の若い企業の割合はアメリカと比較して非常に小さいことがわかる (社齢 20 年以下の企業の占める割合は 15 年に約 15%)。

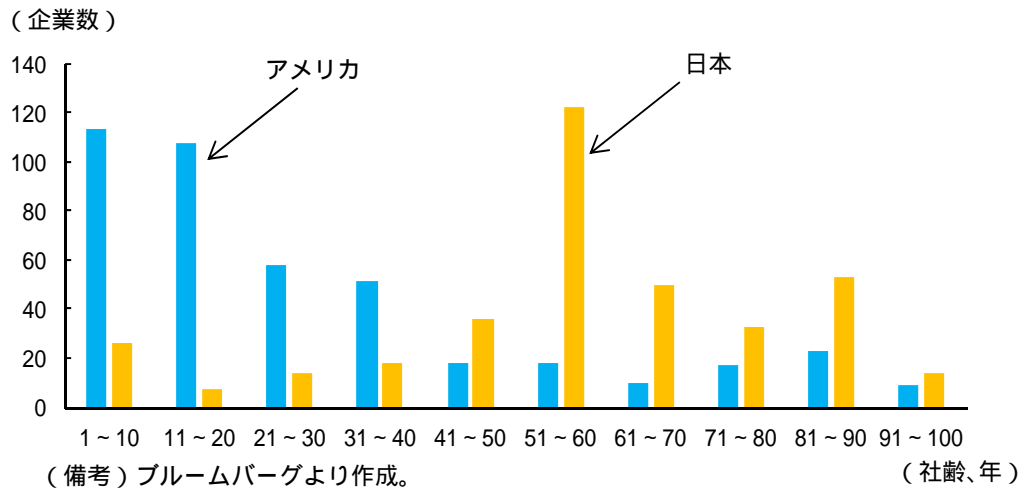
なお、ここで言う社齢の若い企業には、創業からの期間が短い企業に加え、元々は創業年の古い企業が、M&A や破たん後の再上場といったコーポレートアクションを通じ

¹⁶ ブルームバーグから取得した売上高上位 500 社のうち、社齢を算出できた以下の企業について分析を行った。
 アメリカ：425 件 (05 年)、472 件 (15 年)
 日本：373 件 (05 年)、458 件 (15 年)

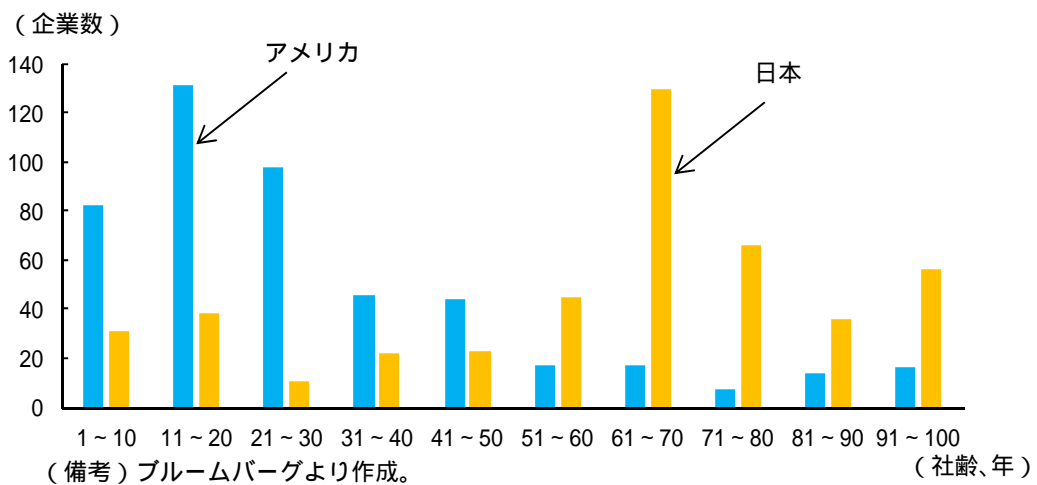
て新しい企業に生まれ変わり設立年が変更された事例も含まれていることに留意が必要である。

第 2-2-43 図 アメリカと日本における社齢別の企業数（売上高上位 500 社）

(1) 05 年



(2) 15 年



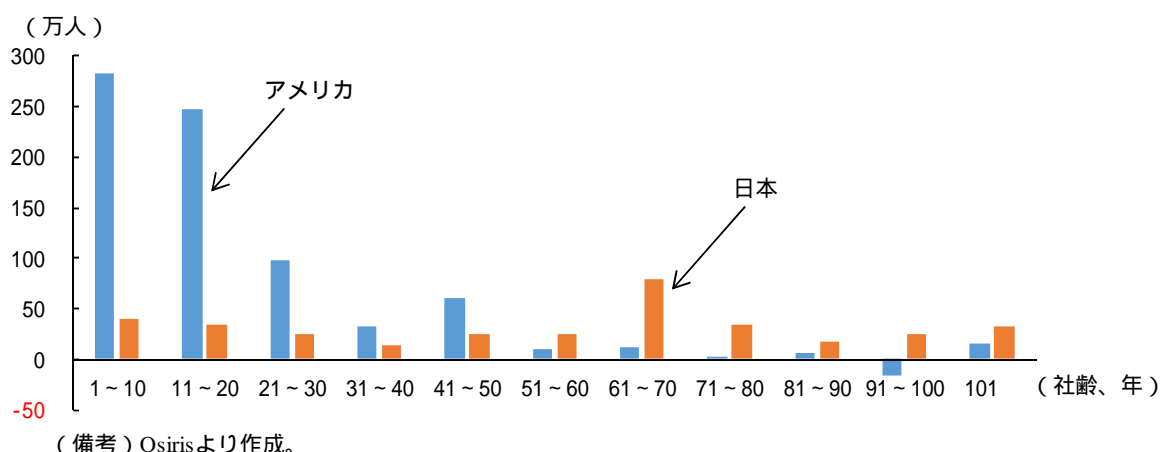
() アメリカの若い企業による雇用創出力

次に、個別企業のデータベースを用い、06年から15年間の雇用者数の増減を社齢別に日米比較してみよう¹⁷。まず、アメリカにおいては、社齢が20年以下の企業による雇用創出が全ての企業による雇用創出の約71%を占めている(第2-2-44図)。これに対し、日本では、戦後10年以内の間に設立された企業による雇用創出の割合が最も大きく

¹⁷ ここでは、上場企業を中心とする企業情報データベース Osiris に登録されている企業(16年7月10日時点)のうち、社齢及び雇用者数の変化が確認できるアメリカ企業3,316社、日本企業3,391社について分析を行った。

なっており、社齢 20 年以下の企業による雇用創出の割合は全体の約 21%にとどまっている。アメリカにおいては、新たに創業した企業、M&A などのコーポレートアクションを経て生まれ変わった企業の両方を含む社齢の若い企業が雇用創出において大きな役割を果たしていることが分かる¹⁸。

第 2-2-44 図 アメリカと日本における社齢別でみた雇用者数の増減
(06 年～15 年)



() 社齢が若く急成長している企業の特徴

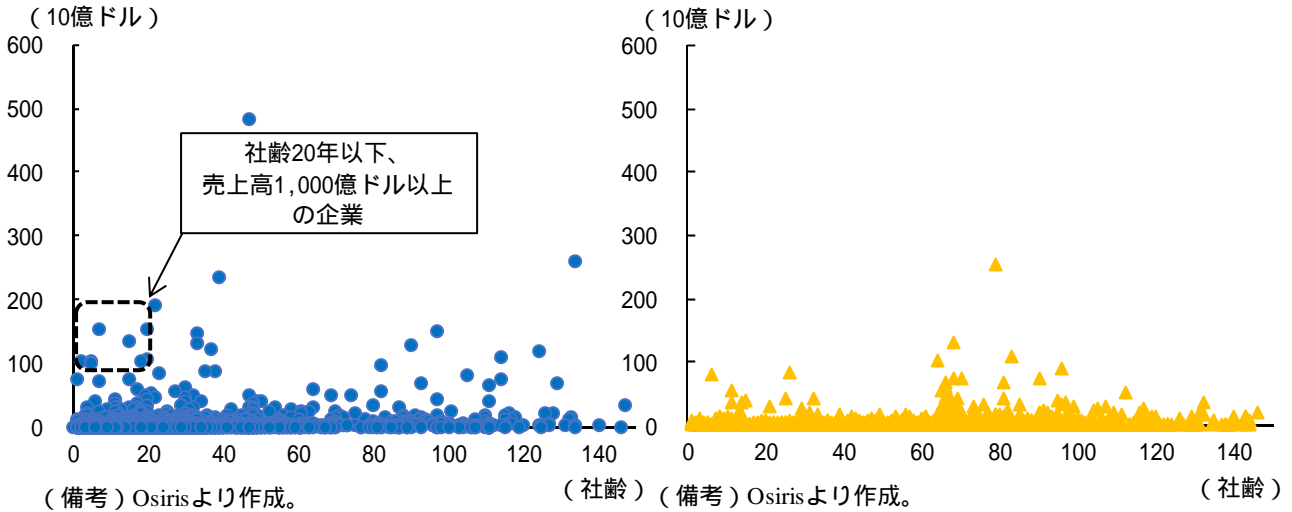
以上の分析では、純粋なスタートアップ企業と、コーポレートアクションを通じて社齢が若くなった企業を区別することができなかった。そこで、以下では個別企業に関する情報も踏まえながら、社齢の若い企業の特徴を確認していくことにする。まず、日米の売上高の大きい企業について、社齢別の売上高の分布をみてみよう(第 2-2-45 図)。アメリカの上場企業を対象とした企業データベースから抽出した 3,917 社のうち、社齢が 20 年以下の若い企業の割合は 90%を超えているのに対し、日本では同様の 3,230 社に占める社齢 20 年以下の企業の割合は 2 割程度にとどまっている(第 2-2-46 表)。また、アメリカにおける社齢 20 年以下の企業の中には、売上高が 1,000 億ドルを超える企業が 8 社存在していることも分かる。経済規模の違い等により単純には比較できないものの、日本については社齢 20 年以下で売上高 10 兆円を超える企業は確認できない。

¹⁸ コーポレートアクションを通じて新しい企業に生まれ変わることで社齢が若くなった企業については、実際に雇用の増加がなくとも、その企業の雇用者数が雇用増加数として計上されることに留意する必要がある。

第 2-2-45 図 アメリカ企業と日本企業の社齢別売上高分布

(1) アメリカ

(2) 日本



第 2-2-46 表 社齢別の企業数 (第 2-2-45 図の内訳)

	社 齢		
	~ 20年	61年 ~	61年 ~ 70年
アメリカ	2,989	253	46
日本	580	1,350	604

(備考) Osirisより作成。社齢が算出できるアメリカ企業の3,917社、日本企業の3,230社のデータを基に確認している。

社齢が 20 年以下で売上高が 1,000 億ドル以上となっている企業(8 社)を個々にみても、5 社については、古い企業が M&A 等のコーポレートアクションを通じて新しい企業に生まれ変わったものである¹⁹ (第 2-2-47 表)。他の 2 社は 1980 年代創業で、M&A 等のコーポレートアクションを経て急成長を遂げたものである。残りの 1 社は、創業年が 1994 年と新しく、起業後、わずか 20 年程度で売上高 1,000 億ドルを超えるネット小売りの世界最大手へと成長を遂げた企業である。

¹⁹ 今回の分析で社齢を算出するに当たり、Osiris に登録されている企業の設立年を使用している。この設立年については、必ずしも企業が初めて事業活動を始めた創業年を意味しておらず、古い企業が M&A や法人登記州の変更といったコーポレートアクションを通じて社齢が若い企業に生まれ変わることで設立年が変更されたものも多い。そのため、この 8 社の分析に際しては、それぞれの企業が事業活動を始めた創業年を個別に確認することで、本来の社齢を確認している。

第 2-2-47 表 アメリカにおける社齡 20 年以下及び売上高 1,000 億ドル以上の企業

企業名	業種	創立年
A社	ドラッグストア	1892
B社	自動車メーカー	1897
C社	医薬品卸売り	1985
D社	ネット小売り	1994
E社	ドラッグストア	1901
F社	コンピューター	1939
G社	薬剤給付管理	1986
H社	石油精製・輸送	1875

(備考) Osiris等により作成。

次に、対象を広げ、社齡 20 年以下、売上高 100 億ドル以上の企業について分析してみよう(第 2-2-48 表)²⁰。今回使用したデータベース上、アメリカについてはこの条件を満たす企業は 77 社あり、そのうち 72 社は M&A といったコーポレートアクションを通じて設立年が変わり、社齡の若くなった企業、残りの 5 社は、起業後短期間で売上高 100 億ドルを超えるまでに急成長した企業であった。5 社の内訳は、2 社がエネルギー関連、3 社が情報技術関連である。情報技術関連の 3 社は、いずれもインターネット時代に対応した新たなビジネスモデルを提示することにより、急速に世界的な企業に成長した事例である。なお、日本については同様の基準を満たす企業が 15 社あるものの、すべてが M&A といったコーポレートアクションを通じて設立年が変わり社齡の若くなった企業であり、起業後に急成長して売上高 100 億ドル以上となった企業は今回使用したデータベース上では確認できない。

第 2-2-48 表 社齡 20 年以下及び売上高 100 億ドル以上の企業

(1) アメリカ

分類		企業数
新興企業	エネルギー	2
	情報技術	3
コーポレートアクションによる設立年変更		72
合計		77

(備考) Osirisより作成。

²⁰ 前述の社齡 20 年以下及び売上高 1,000 億ドルのアメリカ企業も含む。

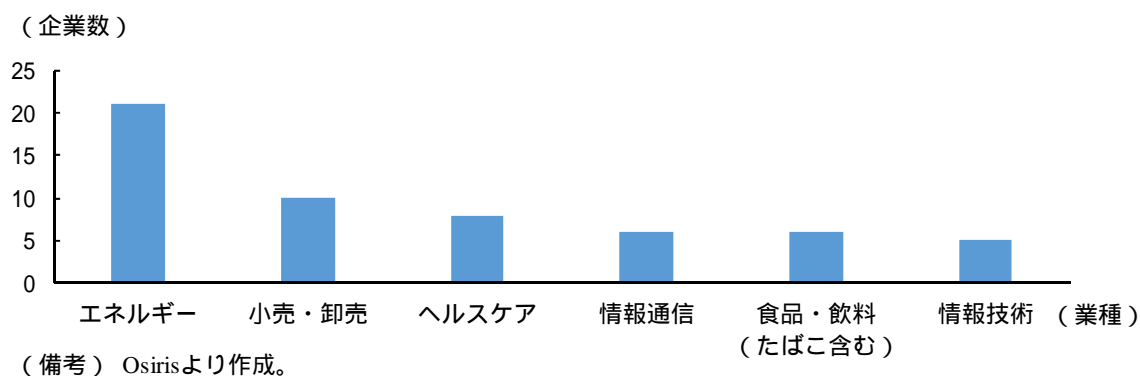
(2) 日本

分類	企業数
コーポレートアクションによる設立年変更	15
合計	15

(備考) Osirisより作成。

次に、77社の業種別分布をみると、エネルギー分野の企業が最も多くなっている(第2-2-49図)。これは、いわゆるシェール革命により大手企業から中小企業まで多くの企業がシェールビジネスに参入する中で、様々なコーポレートアクションを通じて関連企業の再編が進んだ結果、売上高の大きな企業が誕生することになったためであると考えられる。また、ヘルスケア分野の企業も多数含まれている。患者と製薬企業の間で医療費削減交渉を行うサービスを提供する企業や、M&A等を通じて大規模化したドラッグストア等が含まれている。そのほか、小売・卸売、食品・飲料(たばこを含む)、情報技術といった分野の企業がM&A等のコーポレートアクションを通じて新しい企業に生まれ変わっていることが分かる。

第2-2-49図 社齢20年以下及び売上高100億ドル以上のアメリカ企業の業種分類



(3) 結論

以上、アメリカにおける起業を取り巻く環境や、企業の新陳代謝の状況について分析してきた。まず、アメリカは他の主要国と比較して起業を巡る環境が整っており、世界金融危機後に減少した起業活動やベンチャーキャピタル投資、更にはM&Aが近年再び活性化してきていることが分かった。また、アメリカでは創業からの期間が短い企業や、M&A等のコーポレートアクションを通じて生まれ変わった企業が売上高上位に占める割合が非常に高く、短期間で世界的企業に急成長した企業も存在する。業種別にみると、

エネルギー関連、ヘルスケア関連、情報通信関連等の分野で活発な起業や事業再編を通じて成長している企業が多いことがみてとれた²¹。アメリカ経済には起業文化が依然として残っており、企業の新陳代謝が経済成長に重要な役割を果たしている。このようなビジネスダイナミズムを維持・強化するための環境整備が重要であると考えられる。

²¹ 個社にかかるデータには対象範囲や時点間の連続性等、様々な制約があることに留意が必要。