

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員
長内 智



第43回 米国経済がテクニカル・リセッション入り

世界的な高インフレや金融引き締め政策を背景に、世界景気減速懸念が強まる中、米国経済が2022年4-6月期に「テクニカル・リセッション（景気後退）」入りしたことが話題となりました。そこで、今回は、米国の景気後退に関する2つの判定基準について確認し、米国経済が正式に景気後退に入ったのかを整理するとともに、今後の注目点について取り上げたいと思います。

景気後退の2つの判定基準 ～正式な米国の景気後退とは？

米国の実質GDP（国内総生産）は、物価高騰や金利上昇に伴う個人消費の減速と住宅投資の減少、さらに民間企業の在庫調整などにより、2022年4-6月期に2四半期連続のマイナス成長となりました〔図表〕。一般に、実質GDPが2四半期連続でマイナス成長になると、テクニカル・リセッションに入ったと機械的に判定します。そのため、米国では、GDP統計の結果を受けて、景気後退を巡る議論が活発化することとなったのです。

それでは、米国は正式に景気後退入りしたと判定して良いのでしょうか。実は、テクニカル・リセッションは、その名が示すように、実質

GDPという経済指標を基にテクニカルに景気後退を判定しているにすぎず、米国では正式な景気後退を意味しません。

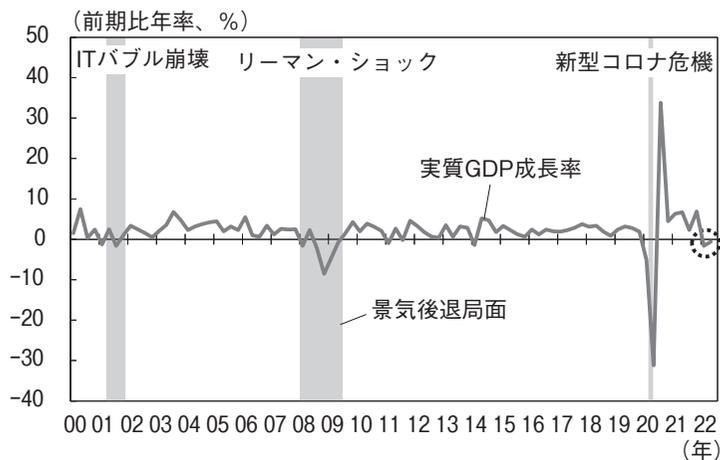
米国で正式な景気判断を行うのは、非営利の民間研究機関である全米経済研究所（NBER）の景気循環日付委員会です。NBERでは、景気後退を「経済全体に波及し、数カ月以上継続する経済活動の大幅な低下」と定義しています。なお、NBERの景気後退の判断は、月次と四半期が存在するのに対し、四半期統計である実質GDPに基づくテクニカル・リセッションは四半期のみという違いがあります。

NBERは、実際に景気後退であるか評価するにあたって、①深さ、②波及度合い、③継続期間という3つの基準を確認し、個々の基準がい

ずれも景気後退といえる一定の状況を満たしている場合に、景気後退と判定します。ただし、1つの基準がそこまで悪化していない場合でも、他の基準の悪化度合いが非常に強いときは景気後退と判定することもあります。

例えば、新型コロナ危機時の景気後退局面は2カ月のみとされ、「継続期間」という基準で見ると、経済活動の低下はかなり短期間にとどまっています。

〔図表〕 米国の実質GDP成長率と景気後退局面



〔出所〕米商務省、NBER、Haver Analytics より大和総研作成



しかし、経済活動低下の「深さ」と「広がり」が非常に甚大であったため、景気後退局面と判定されたのです。

なお、参考までに、日本の景気の転換点を示す「景気基準日付」は、内閣府の経済社会総合研究所（ESRI）が招集する景気動向指数研究会での検討を踏まえ、経済社会総合研究所長が設定しています。

② 米国の景気後退に関する経験則 ～今回は、過去とは違う？

米国において、正式な景気後退を意味しないテクニカル・リセッションが注目されるのは、NBERの景気判断がかなり遅く、金融市場関係者や政策当局者などにとって使いにくいという実態があるためです。他方、テクニカル・リセッションは、実質GDPという1つの経済指標を基に機動的に判断できるという点で優位性があります。

さらに、米国ではテクニカル・リセッションになると、その後に正式な景気後退と判定されることが非常に多く、そうした過去の経験則からも重要視される傾向が強くなっています。

具体的には、現行のGDP統計と比較可能な1947年4～6月期以降のデータに基づく、テクニカル・リセッションはこれまで11回存在し、そのうち10回が正式な景気後退と判定されました。また、正式な景気後退と判定されなかったのは最初の1回だけであり、2回目以降は10回連続で判定されています。

今回は12回目のテクニカル・リセッションであり、あくまでも過去の経験則に基づく限り、正式な景気後退となる可能性が高いと考えられ

ます。ただし、米国が本当に景気後退入りしたのかという点について、現状は意見が分かれており、どちらかと言えば「まだ景気後退ではない」という意見の方が多いように思われます。今回は、過去とは違うというわけです。

③ 堅調な雇用環境が景気を下支え ～インフレと金融政策が焦点

米国経済が景気後退入りしていないと主張する側の根拠として、実質GDPの低下幅が小さいことに加え、堅調な雇用環境が景気を下支えているという指摘が挙げられます。前述したNBERの3つの基準のうち、前者は「深さ」、後者は「波及度合い」に影響してきます。もし、雇用環境の改善などを背景に、米国経済が明確に持ち直していくことになれば、過去の経験則が成り立たず、正式な景気後退と判定されない可能性もあるでしょう。

他方、米国では、インフレ率が約40年ぶりの高水準となる中、FRB（連邦準備制度理事会）が2022年3月から積極的な金融引き締め政策を実施しています。FRBは、インフレ抑制を最優先する姿勢を明確にしており、今後もインフレ率が高止まりし、金融引き締めスタンスが強化されることになれば、個人消費や住宅投資などが一段と抑制されるリスクに注意が必要です。

現在、インフレを取り巻く環境は、ウクライナ情勢や新型コロナ下での供給制約、労働需給の逼迫^{ひっぱく}など、不透明感の強い状況にあります。今後のインフレ動向と金融政策運営次第では正式な景気後退に陥るおそれもあり、先行きについては引き続き慎重に見極めていくことが重要です。

おさない さとし 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に出向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。CFP®認定者。執筆書籍：『デジタル化する世界と金融—北欧のIT政策とポストコロナの日本への教訓』金融財政事情研究会、2020年、共著。『トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。