



トピックス

2022年5月9日

リセッション迫る？：岐路に立つ米国経済

リセッションの定義

米国は今、重要な局面にあります。景気拡大が続くのか、それともリセッション（景気後退）が現実味を増すのか、の岐路に立っているのです。それをめぐる不確実性で、米国株なども不安定になっています。

なお米国のリセッションとは、通常、実質国内総生産（GDP）が2四半期以上連続で前期比減となった局面を指します。ただ、そうした形式的な定義よりも重要なのは、GDPのほか雇用、所得、小売販売額などを総合的に考慮した実質的な定義です。要するに、全般的・持続的な景気悪化がリセッションです。

予想に反しGDP減

米国のリセッション入りは早くても来年、というのが、市場参加者の中心的な予想です。ところが今年1-3月期の米GDPは前期比年率1.4%減と、前期の同6.9%増から急失速しマイナス成長に陥りました。

しかし内容（図表1）は、決して悪くありません。米経済で最大ウエイトを占める個人消費のGDPに対する寄与度は、1-3月期に1.83ポイントと、前期の1.76ポイントを上回ったのです。また、生産性を高める上で重要な固定資産投資の寄与度は1.27ポイントと、前期の0.50ポイントを大きく上回りました。

輸入および在庫投資

にもかかわらずマイナス成長に陥ったのは、輸出減・輸入増（＝純輸出減）、および民間在庫投資の減速が主要因です。それらは必ずしも米国の景気悪化を意味せず、したがって極端な悲観論は誤りででしょう。

純輸出減の一側面である輸入増は、むしろ景気が良いために起こったことです。米国人の消費意欲が旺盛であるので、国内の製品供給では足りず海外の製品を大量に輸入した、ということです。また、在庫投資の減速は、米企業が前期に在庫を積み増した結果、当期は在庫投資を手控えたということにすぎません。

貯蓄減による支出増

とはいえ、米国のリセッションは当面、起こり得ない、とは断言できません。たしかに消費は依然堅調ですが、それは持続的か、を考えねばなりません。消費が不調に転じれば、リセッションが迫るでしょう。

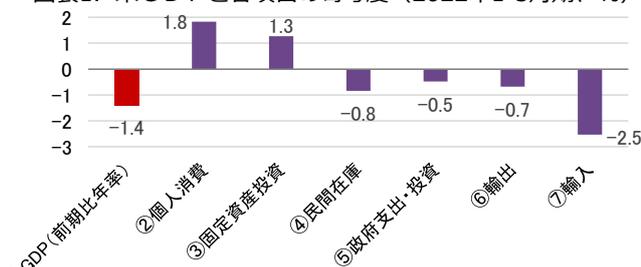
注目すべきは、インフレーション（物価上昇）です。米国では足元、物価が約40年ぶりの高い上昇率を示しています。所得も増えていますが、物価上昇率には及びません（＝実質所得の減少）。それでも消費が堅調なのは、多くの人々が、所得のうち貯蓄に回す分を減らし（図表2）、支出を増やしているからです。

物価高の抑制が急務

ただ、実質所得が減少し続ければ、米国人も支出を減らさざるを得なくなります。そうなると小売販売額なども減少し、雇用も悪化しそうです。すなわち、実質的に定義されたリセッションが起こるはずですが。

急務なのは、実質所得減の元凶である物価高の抑制です。それが早期に抑制されれば、消費の堅調が続く見込みです。そのため米連邦準備理事会（FRB）は、金融引締めを急いでいるのです（先週には大幅利上げなどを決定）。これらの措置などで物価抑制に成功すれば、深いリセッションは回避されるでしょう。

図表1. 米GDPと各項目の寄与度（2022年1-3月期、%）



(注) ①=②+③+④+⑤+⑥+⑦。なお、輸入増は、国内支出分のうち海外生産への依存分を意味し、国内生産から差し引く(GDPIに対しマイナス寄与)
 (出所) 米商務省のデータ(4月28日発表)より、しんきん投信作成

図表2. 米国の個人貯蓄率（貯蓄÷可処分所得、%）



(注) 影付き部分はリセッション期間(経済指標を総合的に考慮し、全米経済研究所が認定したもの)。2022年3月まで
 (出所) 米セントルイス連銀のデータより、しんきん投信作成

(チーフエコノミスト 辻 佳人)



＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。