

リセッションは終わった

滝井 光夫 *Mitsuo Takii*

桜美林大学国際学部 教授
(財)国際貿易投資研究所 客員研究員

米国の景気循環は、全米経済研究所 (NBER) の景気循環日付委員会 (Business Cycle Dating Committee、委員長はロバート・ホール = スタンフォード大学教授) だけが決められることだから勝手なことは言えないが、2001年3月に始まったリセッションは、昨年12月ないし遅くとも今年の1、2月には終わったと見ていいだろう。それは次の指標からもうかがえる。

慎重な NBER

NBER が景気循環の判定で重視する鉱工業生産指数は2001年12月には底に達し、非農業部門雇用者数も8カ月連続でマイナスを続けてきたが、2002年4月4.3万人とわずかながらプラスに転じた。4月の失業率は前月の5.7%から6.0%に急上昇したが、

失業率は景気の運行指標であり、景気動向に一致した動きを示すのは有給の非農業部門雇用者数である。また、50%を境に企業活動の拡大・縮小を示す供給管理協会(旧全米購買者協会)の景気指標 (PMI) は2001年10月の39.5をボトムに上昇を続け、今年2月からは50%を上回っている。コンファレンス・ボードの消費者信頼感指数も、この3月から100を超えた。

しかし、NBERは慎重である。経済データは改訂が付き物だし、再び景気の後退が始まるかもしれないとまで言う(5月8日付景気循環日付委員会月次報告)。景気が山、谷に達してからどのくらいの月数が経過して、日付委員会はそれを発表したか、過去の例を見ると表1のとおりで、早くて半年後である。仮に今年1月に景気の谷に到達した、つまりリセッションが終わっ

たとしても、発表は少なくとも夏まで待たなければならない。景気の展開がはっきりしない1991年のような「雇用なき景気回復」といった状況になれば、発表はもっと遅れる。あの時は約2年後の発表となった（表1参照）。なにしろ訂正はできないから、NBERが確信できるまで発表は行われない。

なお、今回のリセッションは史上最短とも言われるが、そんなこともない。最短は戦前（1854年以降）、戦後を通して1980年1月から7月までの6カ月であり、今回のリセッションは戦後9回の景気縮小期の平均11カ月にほぼ見合ったものであろう。

表1 NBER 景気の山谷と発表年月日

山谷の年月	発表年月日	山谷後の月数
1980.01 山	1980.06.03	5
1980.07 谷	1981.07.08	12
1981.07 山	1982.01.06	6
1982.11 谷	1983.07.08	8
1990.07 山	1991.04.25	9
1991.03 谷	1992.12.22	21
2001.03 山	2001.11.26	8

(出所) NBER Home Page

景気循環日付委員会

ところで今回のリセッションでは、実質GDPがマイナスになったのは、いまのところ2001年7～9月期のマ

イナス1.3%（前期比年率、確定値）の1回だけであった。リセッションとは2四半期以上連続して実質経済成長率がマイナスになった場合と一般に定義づけられているから、今回はリセッションとは言えないのではないかといった疑問が出そうだが、2四半期以上連続マイナス成長というのは、あくまで便宜的な目安である。

景気循環の正式な決定はすべてNBERの景気循環日付委員会が行う。なにしろ、この委員会はそうそうたる経済学者で構成され、この決定に米国連邦政府も民間もすべて従っている。6人の委員は前述のホール委員長のほか、NBERの所長でハーバード大学のマーチン・フェルドシュタイン、プリンストン大学のベン・バーナンケ、ハーバード大学のジェフリー・フランケル、ノースウェスタン大学のロバート・ゴードンの各教授、6人目はコンファレンス・ボードのシニアフェローで景気循環研究の世界的権威、ビクター・ザーノウィッツ＝シカゴ大学名誉教授である。

最重要の非農業雇用指標

昨年11月26日の発表によって、

1991年3月に始まった景気拡大は2001年3月に終わった。日付委員会は、景気の転換点である月の途中で景気拡大が終わり、同時に景気縮小が始まると定めているから、前回の景気拡大期はちょうど120カ月、10年続いたとするのが正しい月数の数え方である。これは米国史上最長の景気拡大期である。

戦後10回目に当たる今回の景気後退の要因について、今年の大統領経済報告（2002年2月発表）は次の5点を挙げている。これらは 株価下落と逆資産効果、エネルギー価格の高騰、金利上昇、ハイテク部門の崩壊、Y2K対策の影響（Y2K対策で最新設備投資を急いだため、その後の投資が停滞した）で、これらを原因とする景気鈍化を9.11テロが米国経済をリセッションに追い込んだとしている。

ただし、留意しておかなければならないのは、大統領報告が言う「ハイテク部門の崩壊」(Collapse of the High-Technology Sector)とは、IT産業が壊滅したことを意味するのではなく、ハイテク企業の株価の急落とそれによる設備投資ブームの終息だけを示していることである。また、2000～2001年の過剰設備問題は、「ニューエコノミー」の潜在可能性に対する過剰評価

と総需要の急速な縮小に対応しすぎた投資の下方修正が原因であって、その後の投資支出の減少と資本ストックの減価償却によって、過剰設備はいずれ解消されると楽観視している。

なお、この記述の後、大統領報告は設備投資を回復させる方法として、設備投資に対する課税控除と企業に対する代替ミニマム税の撤廃をさりげなく提案しているが、これは余りに政治的主張でいただけない（代替ミニマム税については本誌47号拙論参照）。

さて、NBER景気循環日付委員会は景気循環の日付を3段階で決める。第1段階は月次指標、第2段階は改訂頻度の少ないその他の指標、第3段階は経済活動の変動の深さ、の検討である。第1段階の月次データは次の4つの指標が最も重要である。これらは非農業雇用、実質個人所得、製造業・卸小売業の実質売上高および鉱工業生産である。

今次リセッションの特色

この4データのうち、今回リセッション入りの時期と一致するのは非農業雇用だけである。非農業雇用は2001年3月をピークに現在の統計デ

ータでは今年3月まで減少が続いた(4月は前述のとおり若干の増)が、他の指標のピークは2001年3月と一致しているわけではない。

鉱工業生産は9カ月前の2000年6月から、製造・卸小売売上高は2000年8月からそれぞれ下降傾向入りしている。生産と売上高の下降局面入りから雇用の減少につながるまでに半年以上の期間がかかったのは、製造業以外の分野の成長が持続して雇用の拡大が続いたことによると説明されている(2001年11月26日付NBER発表)。

一方、実質個人所得はリセセッション入りして半年後の2001年9月にやっとピークを打ったが、早くも今年2月にはこのピークの水準を超え始めた。4指標のうち実質個人所得は、過去6回のリセセッションの平均値と比べて、もっとも乖離した動きを示しているが、景気が悪化しつづけてから半年も実質所得が上昇しつづけたのは、労働生産性の上昇と輸入財、とりわけ原油価格の低下によっている(同NBER発表)。これが今回のリセセッションの最大の特徴であろう。

しかし、過去9回のリセセッションのうち実質所得が十分に低下したのは4回しかない。それだけに景気判断に

は非農業雇用のデータが重要な指標になるのだ、と景気循環日付委員会は強調している。

なお、リセセッション入りした時期を1.0として、今回のリセセッションと1960年以降のリセセッションの平均について、各指数の推移を示したグラフ(日付委員会作成)を見ると、4指標は非農業雇を除いてすでに明確な底離れ傾向を示している。

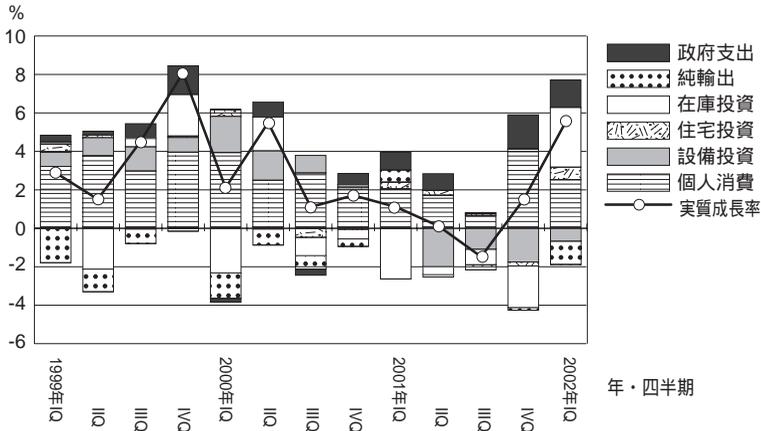
実質5.8%成長(速報値)の内容

昨年10～12月の実質成長率が、最初に発表された速報値0.2%から改定値で1.4%へ、さらに確定値で1.7%に次々と上方修正されたことには驚かされたが、今年1～3月も速報値5.8%の発表で再び市場の予想が裏切られた。

しかし、実質5.8%成長と言っても、在庫の減少が昨年第4四半期の年率1,193億ドル(1996年価格)から362億ドルに縮小したため、在庫の寄与度がもっとも大きく、3.1%もある(図1)。

GDPから在庫投資を差し引いた最終売上は年率2.6%で、前期の3.8%を大きく下回り、さらに純輸出を引いた国内最終売上は3.7%で、これも前

図1 実質成長率と項目別寄与度



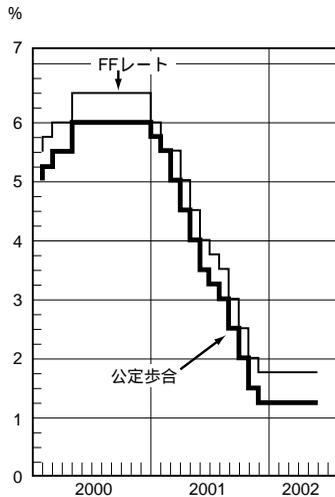
期の3.9%に及ばない。企業の設備投資は減少幅は小さくなってきたものの、昨年第1四半期以降マイナスが続いている。住宅投資は前期の4.6%減から15.7%増に急伸したが、個人消費の上昇率は耐久財の大幅減（前期39.4%増、今期8.0%減）で6.1%から3.5%に低下した。

こうした景気状況では連邦公開市場委員会（FOMC）が1、3、5月と連続してフェデラル・ファンド（FF）レートを1.75%、公定歩合1.25%に据え置いたのも納得できよう（図2）。ただし、3月の定例FOMCでは、今後の金融政策の運営姿勢を景気配慮型から中立型に変更した。景気配慮型からの解放は2000年12月以来のこと

である。

景気の回復はまだまだ本格的とは言えないが、景気を支える政府支出の増大にも注目したい。今期の連邦・地方

図2 米国の政策金利の推移



政府支出は 7.9 % 増で前期の 10.2 % 増には及ばないが、連邦政府支出は前期の 11.4 % 増から 12.4 % 増に伸びた。中でも国防予算の増加幅は 9.0 % から一気に 19.6 % に上昇し、政府支出の成長率に対する寄与度は 1.43 % と個人消費（寄与度 2.53 %）に次ぐ大きくなった（図 1 参照）。

ブッシュ政権の国防予算増は景気に対して減税以上の効果をもたらしている。しかし、2001 年度 1,270 億ドルの財政黒字は、2002 年度（2001 年 10 月～2002 年 9 月）には 1,000 ～ 1,500 億ドルの赤字に転落する（議会予算局見通し）。これが長期金利の上昇とドル高につながる可能性も、十分に想定しておかなければならない。

ジョブレス・リカバリー

一方、実質 5.8 % の成長は 19 年ぶりの高い労働生産性上昇率に支えられてもいる。第 1 四半期の非農業部門における労働生産性（速報値）は、昨年第 4 四半期の前期比年率 5.5 % 増に続いて、今年第 1 四半期は同 8.6 % 上昇した。これは労働時間が 1.9 % 減少し、生産高が 6.5 % 増加した結果であり、労働生産性の上昇によって単位労働

コストは 5.4 % 低下した（すべて季節調整値、前期比年率）。なお、製造業の場合は、労働時間は 5.9 % 減、生産高は 3.2 % 増となって生産性はなんと 9.7 % も上昇した（耐久財製造業はさらに高い 13.3 % の上昇となった）。

企業が人員と賃金を抑えて生産を増やす対応は、景気回復期の傾向でもある。前回のリセッションの場合にも同様のトレンドが見られた。1991 年第 1 四半期の実質マイナス 2.0 % 成長の後、第 2 四半期の労働生産性は 4.8 % 上昇した。1992 年は年率 3.0 % の実質経済成長に対して労働生産性は年率 3.7 % 伸び、失業率は 7.5 % に悪化した。

今年の景気回復期にも同様のトレンドが観察され、失業率はさらに上昇することも十分ありうるだろう。景気の回復はまだ始まったばかりで弱々しい段階である。これからの見通しを考える場合には、1991～92 年の「ジョブレス・リカバリー」の再来も考慮しておかなくてはならないだろう。

（参考資料）

<http://www.nber.org/cycles/recessions.html>

<http://www.bea.gov/bea/newsrel/gdp102a.htm>

<http://www.bls.gov>

Economic Report of the President, Transmitted to the Congress, February 2002

滝井光夫「9.11 テロと米国経済」『国際問題』2002 年 2 月、No.503