日本総研リサーチ・アイ
The Japan Research Institute, Limited
No.2007-040
2008年1月15日
http://www.jri.co.jp

アメリカ景気後退のリスクをどうみるか

～注目すべき経済構造の変化～

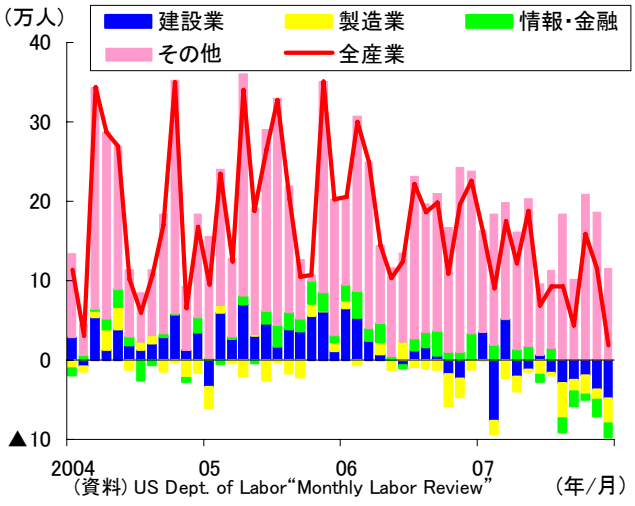
（１）年初来、アメリカ金融・株式市場に変調の兆し。背景には、サブプライム問題が一段と深刻化する一方、原油価格をはじめ資源価格の高騰が続くなか、景気後退のリスクなど、アメリカ経済の先行きに対する懐疑的な見方が台頭してきたという情勢変化。

（２）１月４日に発表された雇用統計によって先行き不透明感が一段と増幅。2007年12月の非農業部門雇用者数（季調済）は、建設業や製造業、情報、金融業での減少を主因に前月比１．８万人増と増勢が大きく鈍化（図表１）。

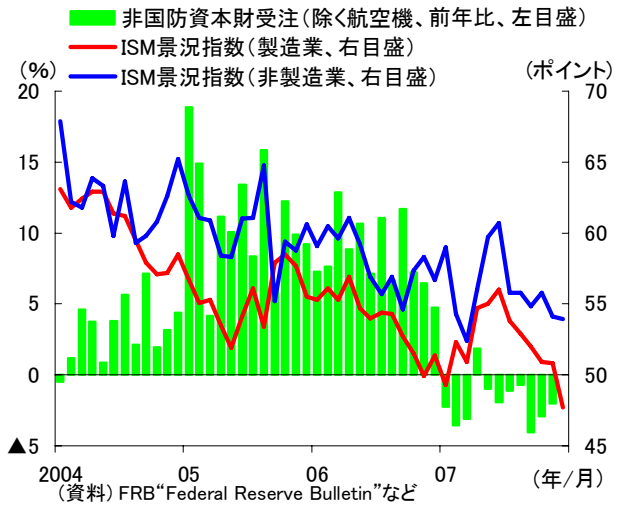
（３）一方、企業セクターの動向をみると、先行きの企業設備の動向を示唆する非国防資本財受注（除く航空機）が昨年に入り低迷するなか、企業の景況感は趨勢的に悪化。とりわけ、製造業で大幅に悪化しており、2007年12月には４７．７と、好不況の分岐点とされる５０を割り込む展開（図表２）。

（４）もっとも、現下の情勢を踏まえてみれば、今後、早期にアメリカ経済が景気後退に陥る公算大との見方は必ずしも当を得ず。2001年不況との対比を中心にみると、以下の通り。
　第１に輸出の増加。従来、アメリカの内需低迷は海外経済を鈍化させ、それがアメリカの輸出停滞に波及する結果、アメリカ経済の失速に拍車（図表３）。しかし近年そうした構図は様変わり。内需減速下、新興国・資源国向けを中心に輸出が好調。
　第２は輸入の鈍化（図表４）。やや詳しくみると、次の通り。

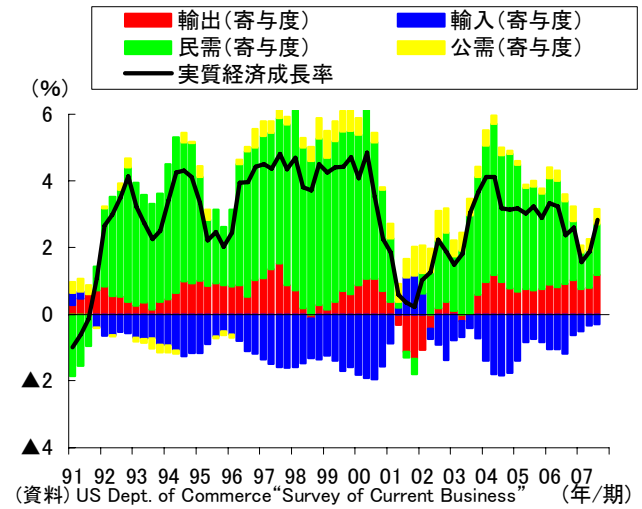
（図表1）非農業部門雇用者数の推移（前月差、季調済）



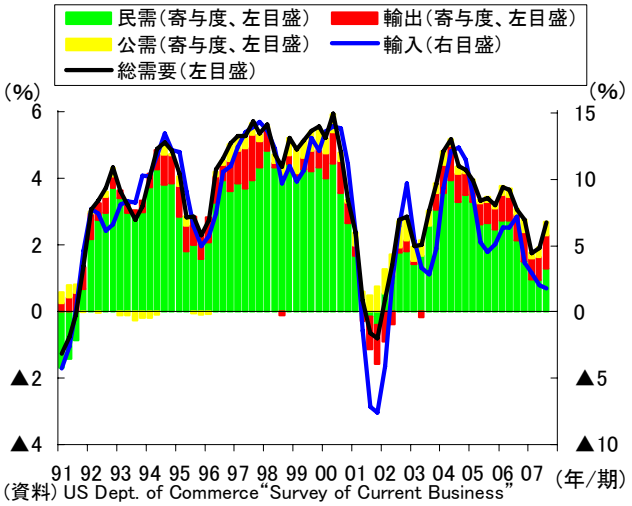
（図表2）資本財受注とISM景況指数の推移



（図表3）実質経済成長率の推移（前年比）



（図表4）寄与度別実質総需要と実質輸入の推移（前年比）



《ご照会先》日本総研調査部　藤 井（fujii.hidehiko@jri.co.jp、03-3288-4615）

（５）本来、輸入は総需要に応じて増減。とりわけ、生産拠点の海外シフトなどによって、輸入体質が定着したアメリカの場合、従来、総需要の変動に連動するとともに、その変動幅を大きく上回って輸入が増減。
　しかし、2005年以降、そうした傾向に変化の兆し。とりわけ、2007年半ば以降、総需要の増加ペースが高まるなか、輸入の鈍勢が加速（図表５）。

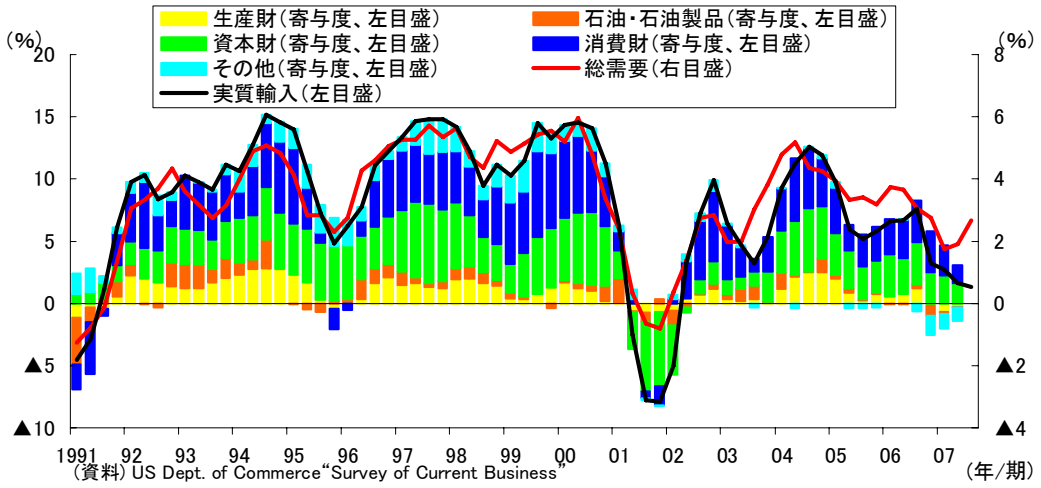
（６）それに対して、在庫調整圧力の増大に伴う一時的な現象との見方も可能。そこで、製造業の在庫循環をみると、むしろ、2007年に入り、出荷増加に伴う意図せざる在庫減少局面に転換。今後、積極的な在庫積増局面入りも展望される状況（図表６）。
　加えて、改めて輸入動向を財別にみれば、生産財と資本財、消費財を問わず、総じて輸入の鈍勢が看取（図表５）。

（７）この主因は、すでに既往最低水準まで進行してきたドル安に伴う輸入品の価格競争力の喪失（図表７）。その結果、海外から国内への生産シフトが次第に進行してきたという情勢変化が指摘可能。

（８）以上を要すれば、アメリカ経済では、近年、構造的変化が進行。すなわち、内需がアメリカ経済の動向を左右する最大の焦点という従来の構図は大きく変化し、内需が変調を来たしても、輸出が堅調に増加する一方、輸入の伸び悩み、外需によって経済成長が維持される外需主導型スタイルへの転換が進行中。

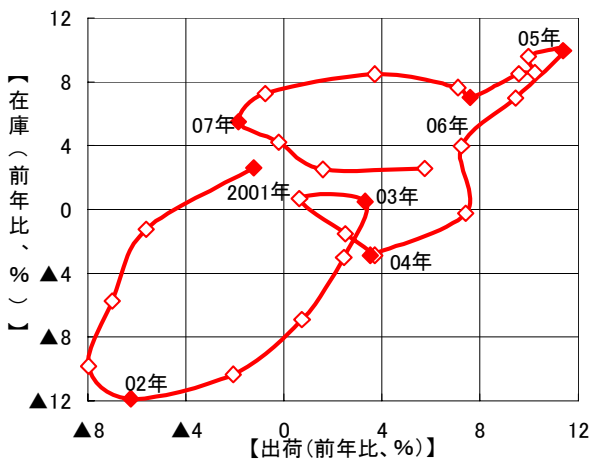
（９）こうした点に着目すれば、Ｓ＆Ｌ問題に端を発した金融システム危機によって深刻な不況に陥った1990～91年型不況に陥らない限り、景気後退のリスク大として内需の低迷を過度に悲観視する合理性は小。

（図表5）寄与度別実質輸入と実質総需要の推移（前年比）



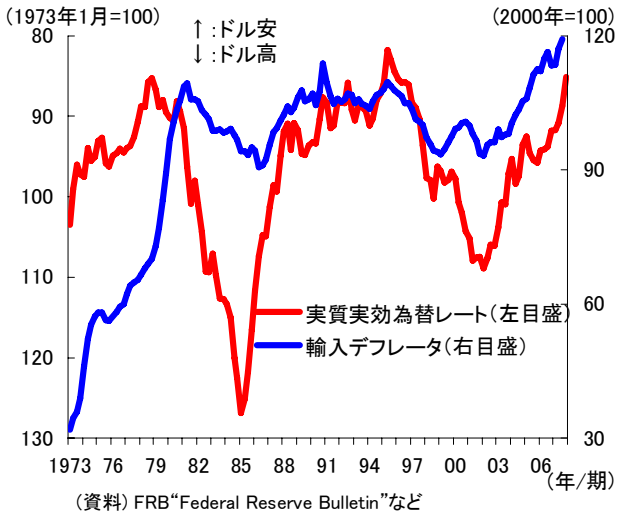
（資料）US Dept. of Commerce“Survey of Current Business”

（図表6）製造業出荷と在庫の推移



（資料）US Bureau of Census“Current Industrial Reports”
（注）赤点が各年1～3月期。2007年第4四半期は10～11月。

（図表7）ドル実効為替レートと輸入デフレータの推移



（資料）FRB“Federal Reserve Bulletin”など

《ご照会先》日本総研調査部　藤 井（fujii.hidehiko@jri.co.jp、03-3288-4615）