



市川レポート

米国経済はリセッションではなくグロース・リセッションを想定

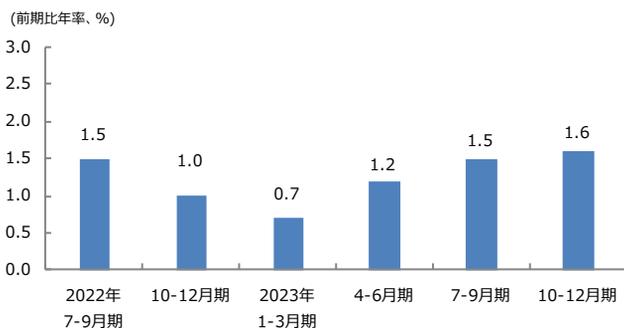
- 先週末のパウエル議長の講演後、市場参加者の間で米リセッション入りへの警戒が一段と強まった。
- 弊社は米国経済について、潜在成長率を下回る成長が数四半期続くグロース・リセッションを想定。
- 仮に弊社想定に沿ってインフレピークアウトとリセッション回避なら株価の極端な下値不安は解消へ。

先週末のパウエル議長の講演後、市場参加者の間で米リセッション入りへの警戒が一段と強まった

パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は8月26日、経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」で講演し、インフレ抑制が最優先であることを明確に示しました。これを受け、市場参加者の間では、米国の景気後退（リセッション）への警戒が一段と強まっています。同日、ダウ工業株30種平均など米主要株価指数は急落しましたが、週明け29日も続落し、不安定な動きが続いています。

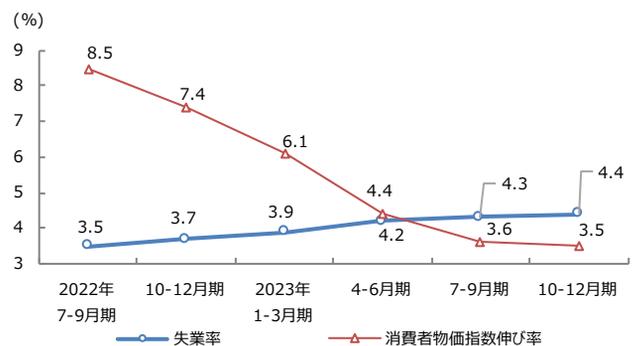
なお、米国で景気の拡大・後退の転換点を判定するのは、民間団体の全米経済研究所（NBER）です。NBERは、リセッションについて、「経済全体に波及し、数カ月以上続く経済活動の著しい低下」と定義しています。リセッションの判定にあたっては、GDPのみならず、実質個人所得、非農業部門雇用者数、実質個人消費支出などの指標を参照し、深さ（depth）、広がり（diffusion）、期間（duration）の3つの基準が考慮されます。

【図表1：米実質GDP成長率の予想】



(注) 2022年8月19日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる予想。
(出所) 米商務省、米労働省、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米失業率と消費者物価指数の予想】



(注) 2022年8月19日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる予想。消費者物価指数伸び率は前年同期比。
(出所) 米商務省、米労働省、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

弊社は米国経済について、潜在成長率を下回る成長が数四半期続くグロース・リセッションを想定

改めて米国経済に目を向けると、2022年1-3月期と4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率で、それぞれ-1.6%、-0.6%と、マイナス成長となりました。ただ、これは在庫変動が主因とみられ、個人消費は底堅さが確認されます。しかしながら、物価水準が依然高いため、実質所得は目減りし続ける公算が大きく、また、金融環境の引き締めにより、貸出基準が厳格化し始めていることなどを踏まえると、景気は減速方向にあると考えられます。

それでも、慢性的な人手不足などで、労働市場は相対的に堅調さを維持していることから、弊社はこの先の米国経済について、大幅な雇用削減やマイナス成長が続くようなリセッションには至らないとみています。ただし、リセッションは回避できても、潜在成長率（推定1.8%）を下回る低成長が数四半期にわたって続く、いわゆる「グロース・リセッション」を想定しています（図表1）。

仮に弊社想定に沿ってインフレピークアウトとリセッション回避なら株価の極端な下値不安は解消へ

米金融政策の見通しは、従来通りで、9月と11月に50ベースポイント（bp、1bp=0.01%）、12月と来年1月は25bpの利上げを見込んでいます。フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標レンジは、最終的に3.75%~4.00%に達し、来年いっぱい、この水準での据え置きを予想しています。なお、FRBの量的引き締め（QT）も忘れてはならず、9月から保有資産の縮小上限額は月475億ドルから月950億ドルに倍増します。

大幅な連続利上げと強力なQTの効果が、時間の経過とともに顕在化することにより、失業率は来年4%台に上昇する一方、消費者物価指数の伸びは、年末から年明けにかけて鈍化傾向が明確になると思われます（図表2）。以上はあくまで弊社の見通しですが、実際にこれに近い流れとなれば、インフレのピークアウトとリセッション回避で、株価の極端な下値不安は解消に向かう可能性が高まるとみています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会