

リサーチ TODAY

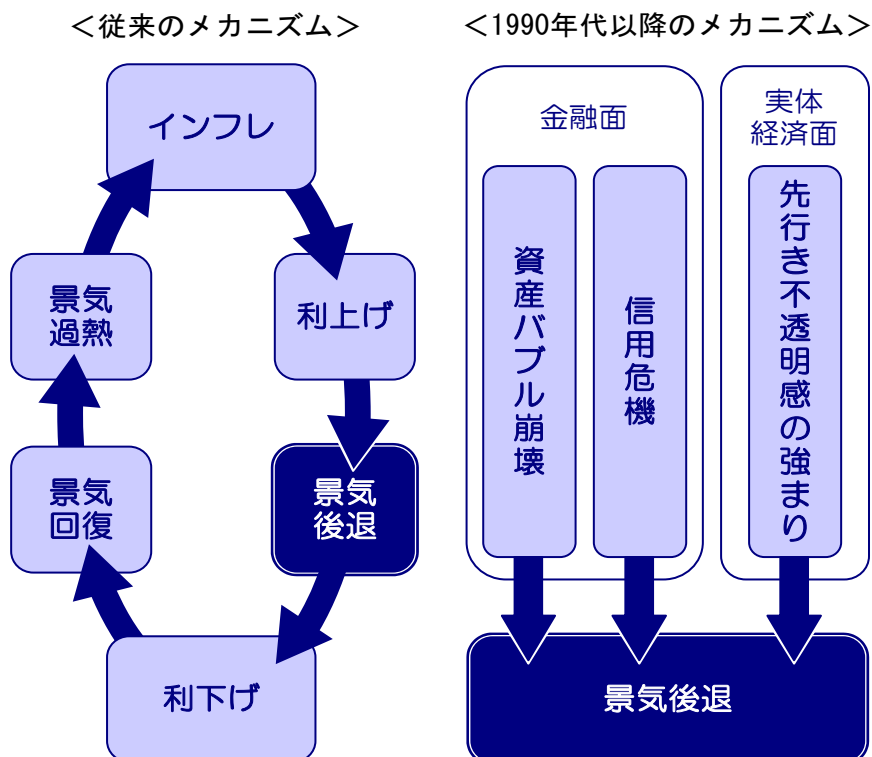
2012年10月16日

# 新型の景気循環で米国景気は後退に陥るか

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

みずほ総合研究所では米国経済に関し、9月末に「米国経済は景気後退に陥るか」としたレポートを発表しているが<sup>1</sup>、本日の議論はそのなかで示した景気循環に関する論点をまとめたものである。ここでの問題意識は、今日の米国の景気循環のパターンは従来、常識とされた景気循環のメカニズムと異なるのではないかとの点にある。

## ■図表：景気循環の考え方に関する概念図



(資料) みずほ総合研究所

左側の図表に示したように従来の景気循環のパターンは、景気過熱が生じ、その結果、インフレが生じ、それに対処して金融引き締めを行うことで景気が後退する動き、金融政策が中心となるものであった。今日も、多くの市場関係者は同様の前提のなかで議論することも多いが、現実には右側に示した図表のように、金融面も金融政策だけでなく、クレジット市場も含んだ先行き期待の低下が資産価格の下落を通じた調整による、バランスシート調整による動きを反映した、複合的な動き、新たなパターンになってきている。

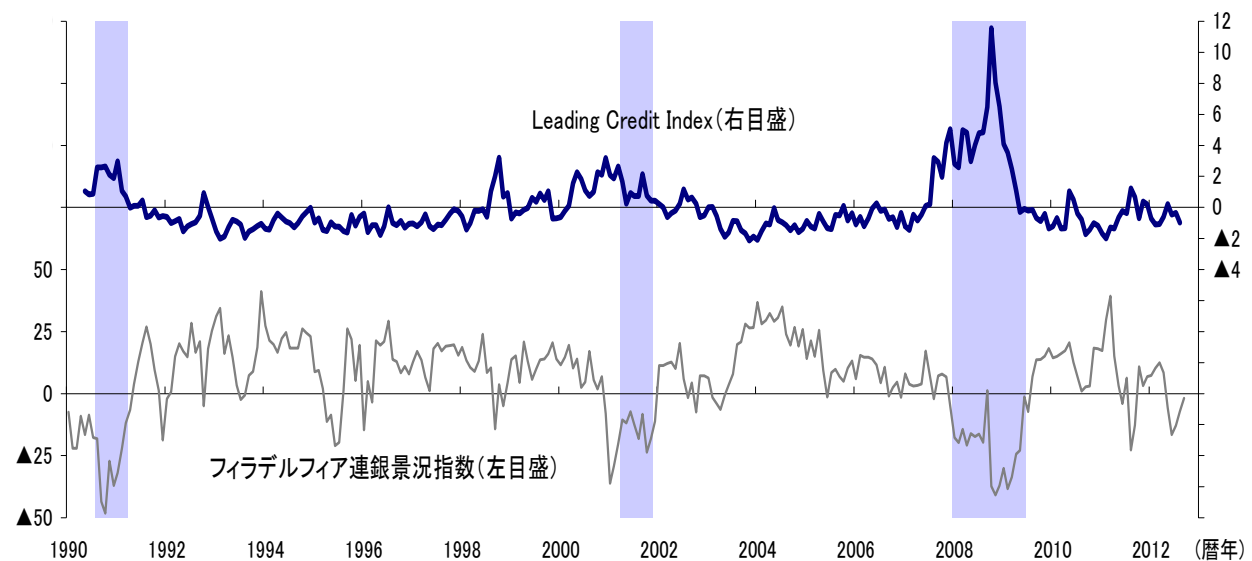
<sup>1</sup> 服部直樹「米国経済は景気後退に陥るか」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2012年9月27日)

クレジット市場の動きを含んだインデックスとして、下記の図表に示されるようなLeading Credit Index (LCI)が存在する。これは、資産バブルの崩壊や信用危機の発生という非伝統的な「景気後退メカニズム」を総合的に把握するためにコンファレンスボードによって作成されているものである。LCIの構成指標は、次の6指標、①2年物スワップスプレッド、②3カ月物TEDスプレッド、③ブローカー・ディーラーの証拠金残高、④大企業向けC&Iローン貸出態度、⑤投資家センチメント調査、⑥証券レポ取引残高となる。

このLCIで過去20年余りを振り返っても、クレジット市場での変動を反映して、その振れが次第に大きくなってきていることがわかる。

### ■ 図表：Leading Credit Indexとフィラデルフィア連銀景況指数推移

(DI, %)



(注) 月次データ、網掛けは景気後退期。

(資料) コンファレンスボード、フィラデルフィア連銀

今後を展望すると、現段階でクレジット市場を中心とした変調がLCIなどに現れる兆しは窺われない。それは、今年9月に行われたFRBのQE3の影響もあり金融面が安定した環境に戻ったことにある。ただし、それでも残る問題は、世界の实体经济が、製造業中心に貿易連鎖で縮小が生じる「古典的な」不況の恐れが存在することにある。

今後の景気動向を占うには、本日テーマとしたクレジット市場での兆しを捉えるだけでなく、「古典的な」实体经济状況も念頭に置く必要がある。今回の欧米のバランスシート調整の深度は1930年代の大恐慌に次ぐ規模にあるだけに、その「変調」をつかむには様々な方向からの分析が必要と認識している。しかも、先行き期待の影響も大きいだけに、その「変調」が予想以上に急に進むことになる。先週の世銀・IMF総会は景気の懸念を表明しつつも足元の安定に安堵を示したものとなった。ただし、その後の動きは予断なく見る必要があるということを新たな景気循環は改めて示すものとなる。

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。