

KAMIYAMA Reports vol. 41

なぜこの指標が大事なのか？ 〈先進国編〉

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



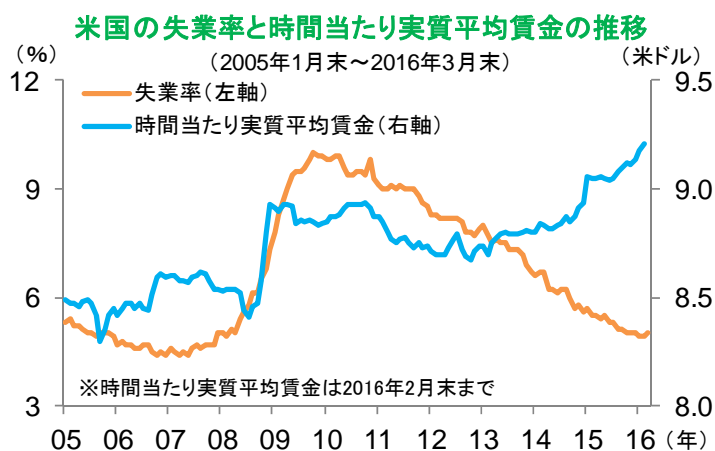
- これから何をきっかけに好循環が起きるのか？
- 米国: 賃金動向
- 日本: 物価動向
- 欧州: 政治経済・物価動向

これから何をきっかけに好循環が起きるのか？

世界経済のトレンド(傾向)は、リーマン・ショックからの回復が継続していると考えている。米国がようやく利上げに動いたのは、まさに本格的な回復のスタートを意味しているとみる。一方、日本の GDP(国内総生産)は 2015 年 10-12 月期にマイナス成長となり、2016 年 1-3 月期も芳しくないと思われ、循環的に世界経済は冴えないと言える。トレンドは強いが循環的に弱さがみられるのであれば、リスク資産に投資するタイミングとしては適切と言えそうだが、何をきっかけに好循環が起きるのか、投資家として見るべき指標を知りたいところだと思う。

米国: 賃金動向

米国が 2008 年のリーマン・ショックから回復し正常化するためには、雇用の回復が最大の注目点だった。2014 年 5 月ごろに、リーマン・ショック以降 2009 年末までに失われた雇用がおおむね回復したが、2 年で失った雇用を取り戻すのに 4 年かかったことになる。この 6 年間に労働人口の自然増をさらに吸収するのに時間を要したとするならば、米国の賃金が明確に上昇の勢いを強めたのが 2015 年後半になってからであったと考えることは自然だ。つまり、米国の雇用はようやく正常化し始めたばかりなのだ。したがって、当面は賃金上昇の勢いがある程度継続され、そのことが消費拡大につながり、ひいては日本や欧州からの輸入を増やしていくかに注目したい。

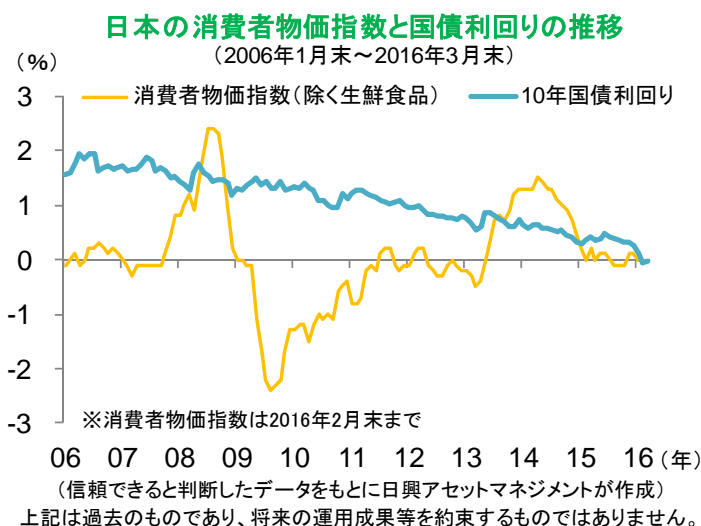


(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)
上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

賃金が増えればインフレの可能性も高まることになるので、FRB(米連邦準備制度理事会)の利上げは、「正常化」に向けて舵を切ったにすぎず、自明のことといえる。このような経済背景を理解しておけば、イエレン FRB 議長が、賃金が増え消費が拡大すると自信を持ち、自然な利上げができるかに注目すれば良いということになる。賃金増で企業利益は拡大し難い環境になるが、消費増で売上規模が大きくなりやすい環境にもなる。企業利益が頭打ちに見えても、米国の GDP 成長が続いて世界需要の拡大を促すことになるだろう。まずは賃金の増、次にそれが安定してくれば消費の拡大に注目したい。

日本:物価動向

突然、「マイナス金利」という言葉が現れ、何か怪しいもののように感じさせるが、マイナス金利の導入自体はデフレ（物価の下落）脱却の方法として適切と考える。消費者には一見良く見えるデフレだが、企業経営者から見れば、在庫を持ちたくない、生産したくない、雇用は増やさない、残業させないなどのインセンティブが働き、結果として雇用が減り、賃金低下などをもたらす。また、借金の額はデフレでも減らないので、企業が現金を蓄積すると、経済における資金の目詰まりを起こす元になってしまう。つまり、「デフレから脱却できるか否か」がもっとも重要になる。デフレでなくなれば、企業は在庫を持ち、生産を増やすために設備投資を行ない、借入を増やし、雇用や残業も増やすだろう。それゆえ、デフレ脱却したか否かの瀬戸際にある物価動向に注目したい。



これまで黒田日銀総裁は、インフレ目標(2%)を設定し、量的緩和でお金の量を増やしてインフレを生み出そうとしてきた。しかし、世界需要の循環的な拡大スピードの低下や原油価格急落で、なかなかインフレマインドが醸成されない。そこで、資金の目詰まりを解消するためにマイナス金利を導入した、と考えると分かりやすい。お金を預けて減ってしまうのであれば、何か工夫をしてリターンが見込まれる投資を行なおうとする可能性があるからだ。逆にいえば、日銀の従来からの量的緩和策で稼いだ時間だけでは、十分な世界の需要拡大が起きていないため、追加緩和が必要になったとも考えられる。今後、日銀の緩和政策に加え、G20(先進国・地域 20カ国)で議論された財政拡張もインフレを促すだろう。

2016年度予算は過去最高の規模となり、加えて消費増税先送りとなれば、これは一種の財政拡張となる。これまで長く続いてきたデフレ環境から本格的に脱却できれば、日本経済は構造的に大きな変化を迎えることになるだろう。

欧州:政治経済・物価動向

欧州は、経済的に日本とよく似た状態にある。足元、輸出や生産の回復などは緩やかだが、回復の可能性を感じさせる指標は増えつつある。また、ECB(欧州中央銀行)が16年3月に決定した追加緩和では、資産の買い入れ対象に事業債を含めたことなどにより、市場を安心させた。また、高速インターネット整備など効率改善に資する財政出動余地もある。さらに、ギリシャ債務支援問題は解決に向かっている。EU(欧州連合)とギリシャの交渉が再開され、スペインやイタリアなどに対する金融市場からの圧力も低下しそうだ。日本と異なる点は、難民問題などの地政学リスクに関わる問題であるが、改善の兆しはある。季節がら、夏に向けて難民が増える可能性はあるものの、最初に難民を受け入れるギリシャが、債務問題と難民支援を切り離して考えることができる可能性が高まっている。また、シリアの政府軍と反政府軍の停戦継続によって、サウジアラビアとロシア、イランなどの原油増産凍結に向けた話し合いが始まりやすくなった。一見、欧州から見ると「風が吹けばおけ屋がもうかる」くらい遠い話に聞こえるかもしれないが、原油の増産棚上げで価格が安定すれば、世界的にクレジット市場に安心感が出るほか、産油国から欧州金融機関が調達した資金を引き出される(流動性)懸念も後退するだろう。EUはすでにトルコへの難民支援金の拠出に合意しており、16年1-2月ごろに比べて良いニュースが続いている。欧州についての注目点は多岐にわたるが、シリア情勢を含む世界の軍事外交問題や原油価格、金融・財政政策、そして輸出や物価動向などとなる。

次回は、新興国編として、原油の需給動向、中国の生産動向について述べることにする。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official