

KAMIYAMA Reports vol. 55

米国の消費拡大が 本格化するのも時間の問題

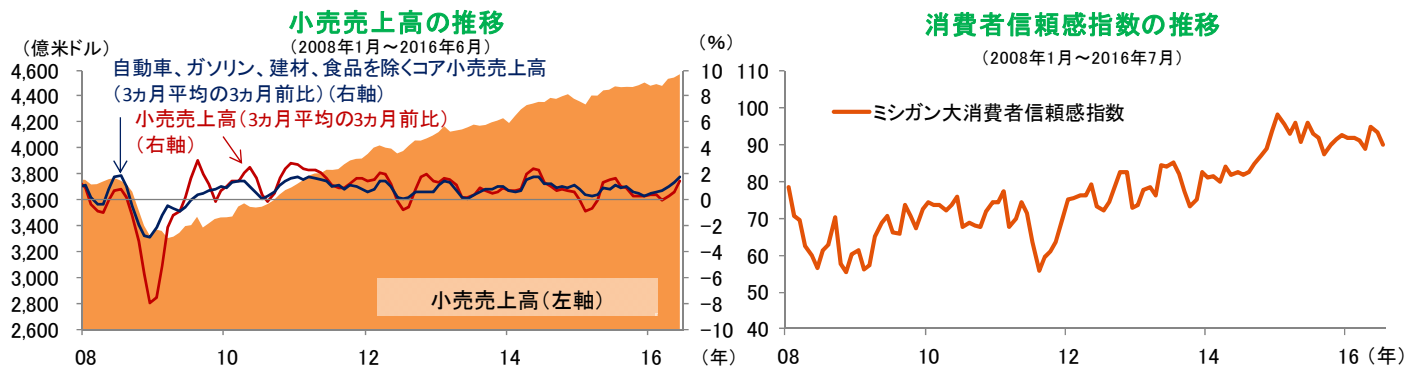
チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- 米国の消費が思いのほか拡大しない
- 4つの仮説・・・時間が解決しそう
- リスクは消費者心理の改善の遅れ

米国の消費が思いのほか拡大しない

米国の雇用は、2014年5月ごろにリーマン・ショックで失われた分を回復し、2015年後半には賃金を引き上げなければ雇用を増やせなくなったという意味で、スラックを解消(失われた7年間の雇用以外に追加された求職者増加分)したとみている。雇用と賃金が回復すれば即座に消費が回復する、と市場は2015年夏ごろまでは思っていた。1米ドル=約125円、日経平均株価が20,000円を超えていた時期だ。その後、円高と株安が市場を襲ったのだが、その原因の一つは、米国の雇用・賃金と消費との連動性が予想外に良くなかったことが影響したとみている(突然の中国人民元の実質的な切り下げや、クレジット市場の揺らぎなどを無視するというわけではない)。



* 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。
(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)

米国では、2015年後半から賃金の回復ペースが速まったにもかかわらず、小売売上高は勢いを失って見えた。小売売上高にはネット通販などが含まれないため、念のため消費者信頼感指数で見ても、2015年後半には勢いを失っていた。小売売上高と異なり信頼感指数は一定の範囲内で推移する傾向にあるが、それでも最近のデータは、雇用には自信があるが、所得増にはあまり自信がない、といったことなどを示している。

4つの仮説・・・時間が解決しそう

なぜ消費拡大が思ったよりも遅いのか、4つの仮説を提示してみる。①認知バイアス: 賃金上昇や雇用の安定、さらにガソリン価格下落などの消費環境の改善に自信が持てない、②雇用の質: 雇用は回復したが、リーマン・ショック以前の賃金や社会的地位は回復していない、③ミレニアル世代が景気低迷を長期に経験していることなどから、貯蓄率が高い、④米国人全体がリーマン・ショックから立ち直れず貯蓄率を引き上げ続けている、の4つだ。

どの仮説も一理あるが、おおむね時間が解決するといえそうだ。まず①認知バイアスについては、文字通り時間が解決する。例えばガソリン価格の下落は、米国においては一方向ではなく行きつ戻りつするという。ガソリン価格は値下がりし、給与は確かに上昇したなどと自信を持てるようになるには、その状態が長く続けば良いはずだ。②雇用の質も労働市場の流動性が高い米国では、景気回復につれて高い給与などが提示されやすくなるため、同じ職場でも昇給や昇進など、時間の経過とともに調整されていくだろう。③は構造的な問題だが、これまでの実証分析などによれば、世界各国で景気の悪い時期に社会人になった世代は貯蓄率が高い傾向にあるとされる。つまり、どこにでもある問題なので、米国全体の問題とみなくてもよさそうだ。④だけは実際に起こって欲しくないが、そもそもリーマン・ショック直前のような低貯蓄率の行き過ぎた状態に戻らないとしても、ある程度積極的な消費(貯蓄率の引き下げ)は、リーマン・ショックからの脱却が明確になり、金利上昇・米ドル高などを伴った進展を予想するのが適切だろう。全体的に、人々の心理が時間の経過とともに改善していくことで、消費が回復すると期待できる。

リスクは消費者心理の改善の遅れ

米国経済におけるリスクは、雇用や賃金の回復が消費につながらない状態が長引くことだ。米国での調査(Transamerica Center for Retirement Studies)によれば、米国人の63%に金融危機の後遺症とも言える恐怖心が残っており、賃金を引き上げるための転職をためらっているという。これは、米国で雇用が増大し、賃金を引き上げなければ新たに人を増やすことができないほどになってきたにもかかわらず、「雇用の質」が改善され消費が拡大するという道筋を今のところ妨げている。

米国では2年と言う短期間に約870万の雇用を失った。これを回復させるために6年程度の時間が必要だった。それゆえ、雇用の質を改善するために多少の時間がかかったとしてもおかしくはない。問題は回復する時期だ。すでに賃金が上昇し始めて1年近くが過ぎようとしている。いつからと予想することは難しいが、これから半年程度で回復の兆しが見えてくる可能性はあるとみている。最新の消費者信頼感の統計を見ると、消費者の雇用の見通しは確かなものとなる一方、まだ明確に所得の改善は期待されていなかった。今後、米国の消費者信頼感や小売売上高、日本の輸出数量などを確認しながら、世界経済が強いトレンドに戻る姿を探していくことになるだろう。

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