

みずほマーケット・トピック(2020 年 8 月 4 日)

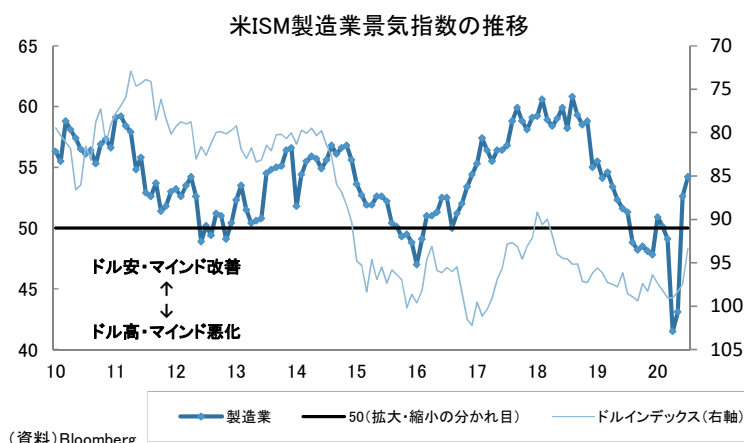
米製造業マインドよりも心配な米消費者マインド

昨日は米 7 月 ISM 製造業景気指数の改善を材料にドルが買われている。経済活動が正常化に向かっているのは確かだが、DI(Diffusion Index)はあくまで「前月と比較して改善(悪化)したかどうか」を尋ね、指数化するもの。経済活動の制限という「景気に断層が発生した状態」と比較して変化を尋ねれば DI の改善幅は必然的に大きくなる。指数の水準について「〇年△月以来」などの形容を過大視することには慎重さが必要。また、歴史的には「ドル安→米製造業のマインド改善」という安定した関係があったことも知っておきたい。7 月に発生したドル相場の急落は恐らく 8 月ないし 9 月の製造業指数を押し上げる可能性があるが、このままドル相場が上昇基調に入ると製造業マインドにとっては障害になりかねない。一方で、消費者マインドは企業マインドほど改善が見られておらず、現状では株価との乖離がかつてないほど広がっている。結局、「いつ消えるか分からない感染症」が消費者マインドという実体経済にとって最も重要な部分を押さえている以上、企業マインドの持続的な改善も難しそうであることを覚悟しておくべき

～ISM 製造業景気指数とドル相場～

昨日の為替市場ではドル相場が暴騰している。7 月 ISM 製造業景気指数が 54.2 と市場予想の中心(53.6)を上回り、昨年 3 月以来の水準をつけたことなどが好感されたとの解説が多い。同指数の上昇は 2 か月連続であり、経済活動の正常化を期待するムードは確かに高まって当然だろう。7 月の総合指数の改善は主に受注の改善が寄与したものである。具体的に指数で見ると、新規受注指数が 56.4 から 61.5 へ、2018 年 9 月以来の高水準をつけている。また、在庫指数が 50.5 から 47.0 へ年初来最低水準をつけており、この結果として(在庫を復元するために)生産指数が 57.3 から 62.1 へ 2018 年 8 月以来の高水準をつけている。

全体として経済活動が「悲観の極み」から徐々に正常化していることが窺える仕上がりと言えるが、こうした DI(Diffusion Index)はあくまで「前月と比較して改善(悪化)したかどうか」を尋ね、指数化するものである。経済活動の制限という「景気に断層が発生した状態」と比較して変化を尋ねれば DI の改善幅は必然的に大きくなる。経済活動が改善に向かっているという方向感を掴むことは重要だが、



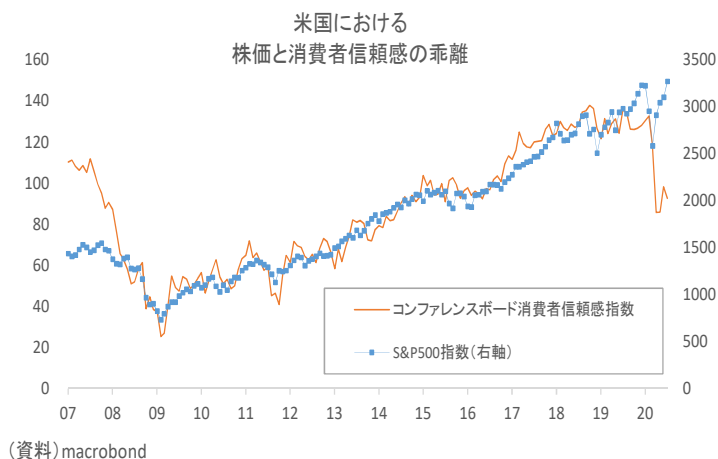
指数の水準について「〇年△月以来」であるとか、「〇年ぶり」であるとかといった形容は実質的に

はさほど意味は無いことも留意したい。また、昨日は「米製造業のマインド改善→ドル買い」というロジックが支持されたが、歴史的には「ドル安→米製造業のマインド改善」という安定した関係があったことも忘れてはならない(前頁図)。7月に発生したドル相場の急落は恐らく8月ないし9月の製造業指数を押し上げる可能性があるが、このままドル相場が上昇基調に入ってくると製造業マインドにとっては障害になりかねないという考え方も持っておきたい。真つ当な因果関係として、どこの国の製造業も通貨安によってマインドが改善するはずである。

～心配なのは企業マインドよりも消費者マインド～

なお、製造業や非製造業といった企業マインドは設備投資や雇用の見通しを占う上で重要な計数だが、米経済の6割を占めるのはあくまで個人消費である。そこで家計マインドの動きも合わせて見ておく必要があるが、この点は株価との関連で若干心配な兆候が見受けられる。

右図はコンファレンスボード消費者信頼感指数とS&P500指数の動きを重ねたものだ。一瞥して分かるように、家計金融資産の30%以上が株式で構成される米国では、資産効果の存在を背景に株価と消費者マインドにははっきりとした因果関係(株価が上がる→所得が増える)が存在する。しかし、現状では株価と消費者マインドの乖離がかつてないほど広がっている。財政・金融政策を総動員して株価を支えても、雇用・賃金環境がかつてないほど不安定な状況(しかも安定化の道筋が全く不透明)であることから消費者マインドが全く戻ってこないというのが実情なのだろう。消費者マインドが戻らなければ個人消費の回復も期待できず、個人消費の回復なくして実体経済の立ち上がりもあり得ない。今は「悲観の極み」からの立ち上がりが持て囃されている企業部門の収益も回復できないだろう。



足許で確認されている企業マインドの改善が喜ばしいことであるのは間違いない。しかし、結局のところ、「いつ消えるか分からない感染症」が消費者マインドという実体経済にとって最も重要な部分を押さええている以上、企業マインドの持続的な改善も難しそうであることを覚悟しておくべきなのだろう。企業および家計の双方からマインドの動きを把握しておくことが必要である。

市場営業部・金融市場部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2020年8月3日	「ユーロにあって円に無いもの」～基軸通貨性を考える～
2020年7月31日	週末版
2020年7月28日	「ドル売りの受け皿」がテーマ～過去最大の欧米逆転～
2020年7月27日	ユーロ上昇の理由～金利差縮小よりドル過剰感～
2020年7月22日	週末版
2020年7月21日	欧州銀行の貸出態度調査～ロックダウンの深手～
2020年7月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年6月分) 臨時EU首脳会議で透けて見えた「第三の亀裂」
2020年7月17日	週末版(ECB政策理事会を終えて～PEPPは使い切り、「2つの機能」に向けて～)
2020年7月16日	ユーロ相場の近況について～上昇の瀬戸際～
2020年7月15日	臨時EU首脳会議～交錯する「2人の議長」～
2020年7月14日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2020年7月13日	ECBプレビュー～ラガルドインタビューは現状維持を示唆～
2020年7月10日	週末版
2020年7月9日	カレンシーボードに迫る脅威～米国の「諸刃の剣」～
2020年7月8日	増枠分の天井に近づいたECBの拡大資産購入プログラム(APP)
2020年7月7日	対外直接投資はこれからも増えるのか？
2020年7月3日	週末版(明らかに「物価差なき世界」～金利と共に失われる為替の変動要因～)
2020年7月2日	金価格が上がっている理由～リスクオフという方便～
2020年7月1日	円相場の需給環境～ストック円高、フロー円安～
2020年6月26日	週末版(IMF、GFSR改訂を受けて～「実力以上の株価」という必要悪～)
2020年6月25日	ユーロ相場はなぜ堅調なのか？
2020年6月23日	メルケル首相に託されたEU復興基金の先行き
2020年6月22日	ECB、「真のバズーカ」と「影の政策金利」
2020年6月19日	週末版
2020年6月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年5月分) 香港ドル相場の現状と展望～ベッグ崩壊の現実的な可能性は～
2020年6月17日	二番底はメインシナリオの1つとして見るべきか
2020年6月15日	29年連続「世界最大の対外純資産国」の読み解き方
2020年6月12日	週末版(EU首脳会議プレビュー～メルケル首相への花道論も～)
2020年6月11日	FOMCを終えて～当分失われそうなドル/円のボラティリティ～
2020年6月9日	米国はいずれ通貨政策に訴えかけられるのか？～特権の行使～
2020年6月8日	金利上昇を容認したFRBと視野に入るYCC
2020年6月5日	週末版(ECB政策理事会を終えて～2022年末までバランスシート残高は高止まり～)
2020年6月4日	明らかにされたパンデミック緊急購入プログラムの全貌
2020年6月3日	米個人消費・所得、急変動に透けて見える日本化の胎動
2020年5月29日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～PEPPに孕む隠蔽リスク～)
2020年5月27日	最近の元安・ドル高相場の読み方
2020年5月26日	IMF「国際金融安定報告」続報から読み取れるもの
2020年5月22日	週末版(EU復興基金設立の現状と展望～立ちはだかる「新ハンザ同盟」の壁～)
2020年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年4月分) コロナショックは反グローバルの「とどめ」なのか？
2020年5月19日	アフターコロナの世界で定着しそうな「肉肉な株高」
2020年5月15日	週末版(マイナス金利を正当化したECB論文～「次の一手」としての深掘りを予見させるものか？～)
2020年5月14日	不安を吐露したパウエル議長とマイナス金利の足音
2020年5月12日	独憲法裁判所の判断とECB買入れ近況について
2020年5月8日	アフターコロナはインフレか？デフレか？
2020年5月7日	アフターコロナで注目したい世界の「日本化」兆候
2020年5月1日	週末版(ECB政策理事会を終えて～形骸化する政策金利と「次の一手」～)
2020年4月28日	日銀金融政策決定会合を受けて～同調圧力への対応～
2020年4月24日	週末版(原油急落に感じる株・為替市場との差異～原油に「ごまかし」は効かず～)
2020年4月22日	拡張財政と「ドルの信認」～目先の下落は濃厚か？～
2020年4月21日	資本逃避スピードはリーマンショックの倍に～IMF報告～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年3月分)
2020年4月17日	週末版(「The Great Lockdown」で最も傷が深いのは欧州か？～IMF世界経済見通し～)
2020年4月15日	ECBの「次の一手」はYCCも視野に～工夫も必要～
2020年4月14日	「超リスクオフ」から「リスクオフ」へ～改めて米金利を意識へ～
2020年4月10日	週末版(明らかに「なった」ECB資産購入の実情～このペースではあと半年が限度～)
2020年4月9日	英国のEU離脱はどこへ～移行期間は延長不可避の情勢～
2020年4月7日	「金利差なき世界」のあるべき視座～big picture～
2020年4月6日	「悲観の極み」の中で「光」をどう見出すべきか
2020年4月3日	週末版(「令和元年度 企業行動に関するアンケート調査」を受けて～かすかに暗雲漂う円相場～)
2020年4月2日	今でも「危機対応のフロントランナー」の日銀
2020年4月1日	過去最大のスタートダッシュを切ったECB
2020年3月30日	ドル高の裏にある新興国通貨安～半分はメキシコ由来～
2020年3月27日	週末版(EUが直面する「第三の危機」～債務、難民そして疫病へ～)
2020年3月26日	EUに楔を打ち込む中国～マスク外交と侮れず～
2020年3月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年2月分) リスクシナリオも練り直し～日米金利差逆転というリスク～
2020年3月24日	「ドル化する世界」と新興国通貨の選別
2020年3月23日	「08年型のドル高」と円の「2大ステータス」
2020年3月19日	週末版(踏み込んだECB、パンデミック緊急資産購入プログラム～「抜かすの宝刀」も抜かれるのか？～)
2020年3月18日	FOMCレビュー～「不要不急で自減」は予定通り？～
2020年3月17日	ECB政策理事会レビュー～胆力と失望の狭間～
2020年3月13日	週末版
2020年3月11日	ECB政策理事会プレビュー～実質的なデビュー戦～
2020年3月10日	日銀の「次の一手」を考える～GPIFとの共同戦線は？～
2020年3月9日	ドル安相場の当然の帰結～疫病は契機に過ぎず～
2020年3月6日	週末版
2020年3月5日	欧州難民危機再び？～「見えない脅威」と「見える脅威」～
2020年3月4日	不要不急の利下げで自滅したFRB
2020年3月3日	各国政府・中銀の政策協調姿勢を受けて
2020年3月2日	最強通貨に返り咲いた円～年初末変化率がプラスに～
2020年2月28日	週末版(メインシナリオに関するリスク点検～疫病リスク、米利下げ、円高～)
2020年2月27日	健在だった「安全資産としての円買い」と加速する悲観
2020年2月21日	週末版(忌避されるユーロ～通貨安政策として先鋭化するマイナス金利政策～)
2020年2月20日	円急落は「日本売り」の結果なのか？ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年1月分)
2020年2月19日	危機モードが続く為替市場と無国籍通貨「金」の上昇
2020年2月18日	ユーロ圏経済の現状～中国とユーロ圏が風邪を引くと・・・～