

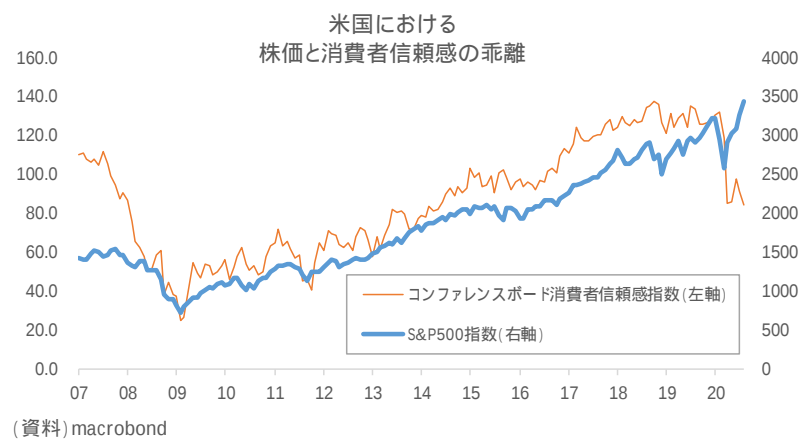
みずほマーケット・トピック(2020年8月26日)

腰折れたままの米消費者マインド～株価に連動しない誤算～

昨日発表された米8月コンファレンスボード消費者信頼感指数は2014年5月以来、6年3か月ぶりの低水準に。個人消費や住宅周りの計数に改善傾向が確認される中、こうした消費者マインドの悪化は「ねじれ」として目立つ。歴史的に米消費者マインドは株価と素直に連動してきた。これは家計金融資産に占める株式保有割合を踏まえれば当然であり、それが日欧の経済と米国経済の大きな違いでもあった。しかし、株価がコロナショック前の水準を取り返しているにもかかわらず、消費者マインドは腰折れしたままである。これは、最近見られているハードデータの改善は極めて手厚い公的支援の賜物であり、米家計部門は「このような公的支援がいつまでも続くはずがない」という不安を抱いていることの証左なのだろう。実際、追加経済対策(第4弾)を巡っては延々と議論が続いており着地は見えていない。3月以降で失われた雇用はまだ1200万人以上も残っている。新規失業保険申請件数は減少基調だが、足許では若干増え始めている。派手な株高に目を奪われ、実体経済の深手を見逃しやすくなっている風潮に注意。

～株価に連動してくれない米消費者マインド～

昨日発表された米8月コンファレンスボード消費者信頼感指数は84.8と前月(91.7)から大幅に低下し、2014年5月以来、6年3か月ぶりの低水準となった。前月比改善を見込んでいた市場予想の中心(93.0)を大幅に裏切る結果である。現況指数(95.9→84.2)、期待指数(88.9→85.2)、共にまとまった幅で悪化している。直近のハードデータ



を見れば、個人消費も堅調な回復軌道にあり、住宅周りの計数(住宅販売や住宅投資)もはっきりと改善しているだけに、こうした消費者マインドの悪化は「ねじれ」として非常に目立つ。過去の本欄でも議論したが、基本的に米消費者マインドは株価と素直に連動する(図)。これは家計金融資産に占める株式保有割合を踏まえれば当然であり、例えば2020年3月末時点で米国は32.5%とユーロ圏の17.2%、日本の9.6%と比較しても突出して大きい。株価上昇で含み益が増えれば、消費者マインドは改善し、実際に多くの消費・投資が出ることが期待される。そうした分かりやすい資産効果の存在が日欧にはない米国経済の特徴でもあった。しかし、図示されるように、株価はコロナショック前の水準を取り返しているにもかかわらず、消費者マインドは腰折れしたままである。厳密には腰折れ後、まだ「底」を探っているような動きにも見受けられ、やや不気味さを感じる。

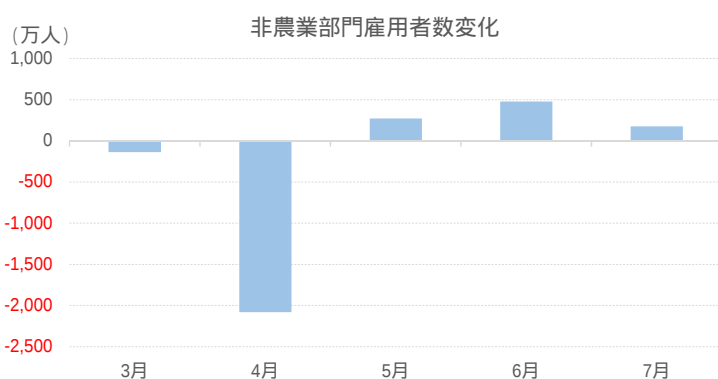
～「ねじれ」の正体～

今回の結果を受けてコンファレンスボードの景気指数担当(リン・フランコ氏)が「個人消費はここ数か月で持ち直したが、消費者は景気見通しや自身の懐具合に対する不安を深めており、今後数か月には消費が落ち込む公算が大きい」と述べている。これは併せて発表された雇用に関する調査結果にはっきりと現れており、「職が十分」との回答が前月の22.3%から21.5%に低下する一方、「就職が困難」との回答が前月の20.1%から25.2%へ大幅に上昇している。春先以降に見られている消費・投資行動の改善はあくまで失業保険の上乗せ給付に代表される政府部門の極めて手厚い助成によってもたらされたものであって、実体経済の自立的な改善(とりわけ雇用・賃金環境の改善)の結果ではないということだろう。

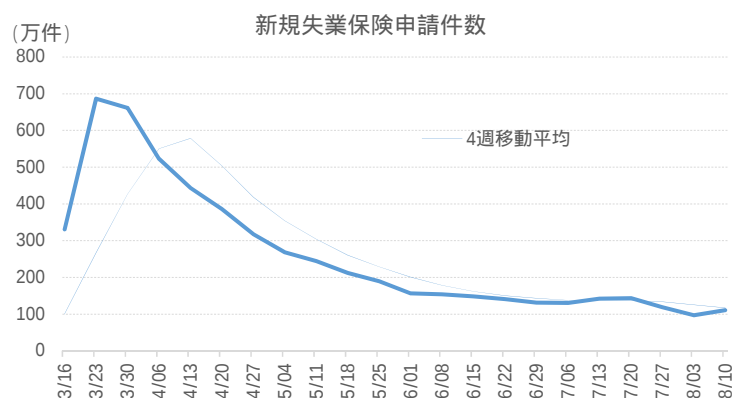
堅調な動きが認められるハードデータ(個人消費や住宅販売、投資など)と悪化の一途を辿る米消費者マインドの「ねじれ」は「このような公的支援がいつまでも続くはずがない」という不安に起因するものと推測される。その不安払しょくは感染終息に賭けるしかないと言わざるを得ない。目下、大統領選挙を巡って様々な思惑が交錯しており、尚の事、各種の公的助成の持続可能性に疑義が生じ始めている可能性はある。既報の通り、追加経済対策(第4弾)を巡っては延々と議論が続いており着地が見えず、実体経済の悪化が置き去りにされている印象が拭えない。

～依然 1200 万人以上の雇用が喪失中～

結局、消費者マインドが元に戻るためには職を得て、安定的かつ継続的な賃金が得られる環境が必要である。この点、非農業部門雇用者数(NFP)は3～4月の2か月間で計▲2216万人が失われたが、5～7月の直近3か月間で+927.9万人が職を得ている。株価に象徴されるように経済・金融情勢は一見して「悲観の極み」から脱却しているように思われるが、差し引きすれば依然として▲1200万人以上が職を失ったままであることは忘れてはならない(右図・上)。雇用の先行きを占う上で重要となる新規失業保険申請件数は3月半ばから顕著に減っているが(右図・下)、直近は110.6万人と3週間ぶりに増加に転じ、その増加幅(前週比+13.5万人)も3月半ば以来の大きさであった。もちろん、4週平均で見れば、減少傾向は続いている



(資料) macrobond



(資料) macrobond

るので雇用環境の悪化は底打ちしているようにも見える。とはいえ、4～6月期に見られたような「顕著な改善」から「緩やかな改善」に切り替わっていることは間違いなく、目先で「緩やかな改善」から

「横ばい」のようなイメージに切り替わることがないか注視すべき雰囲気を感じる。繰り返しになるが、未だ 1200 万人以上が職を失ったままであり、改善の余地はまだ大きい。改善の動きが「横ばい」になるわけにはいかない情勢と言える。

いずれにせよ、歴史的な高値を付ける株価によって実体経済の深手が糊塗されやすいが、米家計部門をとりまく環境は未だに相当の危機感を帯びたものであることは忘れてならない。その前提の下、金利や為替の中長期的な絵を描くべきであり、早晚米金利やドルが浮上してくるとは到底考えられないというのが筆者の基本認識である。

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24日	ECB政策理事会議事要旨～PEPP「全部使う」が公式見解～
2020年8月21日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～ほぼ完全に否定された米国版YCC～)
2020年8月20日	米大統領選挙・議会選挙と為替市場の関係について
2020年8月18日	「ドル化した世界」におけるドル相場の限界
2020年8月17日	ECBの資産購入運営の現状～PSPPとPEPPの乖離～
2020年8月14日	週末版(ユーロ/ドルは購買力平価(PPP)に向かっているのか?～「1.20」台復帰を目指して～)
2020年8月12日	2020年上半期の円の基礎的需給環境について
2020年8月11日	全てを押し上げているのは実質マイナス金利なのか?
2020年8月7日	週末版
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
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(明らかになる「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～当分失われそうなるドル/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お全貌
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～立ちをはかる「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買い入れ近況について
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～)
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～「抜かずの宝刀」も抜かれるのか?～)
2020年3月18日	FOMCレビュー～「不要不急で自滅」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～実質的なデビュウ戦～
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