

みずほマーケット・トピック(2020年12月23日)

期待指数に薄日も差し込んできた米消費者マインド

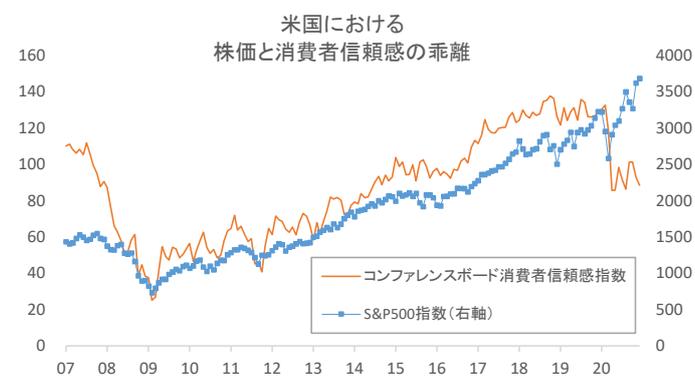
米12月コンファレンスボード消費者信頼感指数は予想に反して悪化し、4か月ぶりの低水準に沈んだ。第2波に見舞われた夏場と同じ水準であり、ワクチンの存在にもかかわらず振り出しに戻った印象。歴史的な高水準で高止まりする株価との乖離は一段と広がっており、経験の無い構図に。ただし、絶望的な動きだけではなく一部、薄日が差し込んでいる様子も見出せなくもない。ヘッドラインでは現状指数ばかりが目を集めるが、6か月後に対する景況感を示す期待指数は前月比+3.2ポイントと3か月ぶりに改善している。今回の調査期間が医療従事者に対するワクチン接種が始まったタイミングをぎりぎり含んでいることと無関係ではないだろう。「絶望の冬」から「希望の春」へのバトンタッチはこうしたソフトデータ、そしてインフレ期待の動きなどから実現するはず。年明け1~3月期は潮流の変化を見極める大事な時期になる。

～変異種リスクで基本シナリオを変えるべきか？～

昨日はコロナ変異種の拡大を懸念する向きから金利が低下する中で「リスクオフのドル買い」が先行しており、これによりドルは対円、対ユーロで買い進められている。リスクオフモードの中でも、ドル一強となるのは最も深刻度が大きい時のパターンであり、春先以降、あまり見られてこなかった。年の瀬に現れたコロナ変異種というフレーズが新しい潮流を作るのかどうかは要注意であろう。現時点の本欄では発表済みのコロナワクチンが変異種にも有効との見解が方々から示されていることを踏まえ、見通しの基本認識を変える必要性を感じていない。昨日もアザー米厚生長官がコロナワクチンの変異種に対する有効性を表明している。だが、「感染力が7割増し」という特性が事実とした場合、「感染拡大ペースにワクチンの供給が追い付けるか」という懸念は出てくるようにも思われる。4~6月以降、米金利とドルが相互連関的な上昇基調に入るといった基本シナリオを変え得るほどの材料になるかどうか。年明け直後から判断すべき重要な論点になる。

～広がった株価と実体経済の乖離～

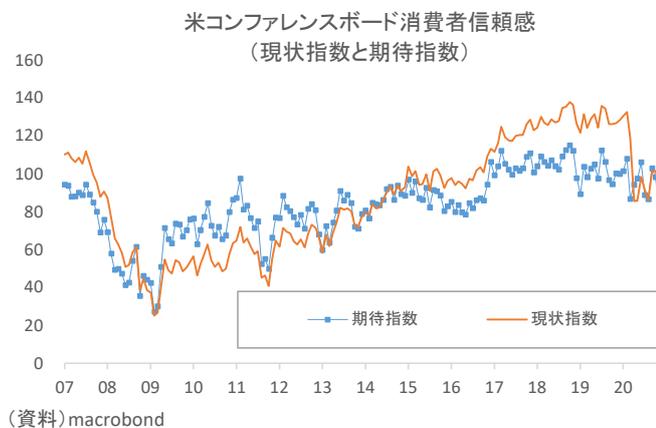
ところで、一昨日の本欄では「2021年も続く『金融市場と実体経済の乖離』」と題して、実体経済を置き去りにした株価の騰勢は当分続かざるを得ないという基本認識を示した。昨日発表された米12月コンファレンスボード消費者信頼感指数を見る限り、その基本認識はさらに強まったと感じている。12月の消費者信頼感指数は予想に反して悪化し(予想97.0に対して結果は



88.6)、4 か月ぶりの低水準に沈んだ。前月からの変化幅は▲4.3 ポイント、過去 2 か月では計▲12.8 ポイントとまとまった幅で悪化しており、これを取り戻すには相応の時間がかかりそうである。なお、4 か月ぶりということは第 2 波に見舞われた夏場と同じ水準ということであり、米家計部門の心理はワクチンの登場という事実にもかかわらず振り出しに戻ったような動きになってしまっている。かくして、歴史的な高水準で高止まりする株価との乖離は一段と広がっており、経験の無い構図になりつつある(前頁図)。繰り返し論じているように、こうした「実体経済を意に介さない株価」はニューノーマル(新常态)の筆頭であり、これをバブルと揶揄しても建設的ではない。実体経済が自律的な回復軌道に乗るまで、この乖離を維持するのが政策当局の責務になるだろう。乖離の縮小は「自律的な景気回復→金利(およびドル)上昇→株価の下落」といったイメージで進むはずである。

～「絶望の冬」から「希望の春」へのバトンタッチ～

ただし、消費者信頼感指数に関しては、絶望的な動きだけではなく一部、薄日が差し込んでいる様子も見出せなくもない。ヘッドラインでは現状指数ばかりが耳目を集めるが、6 か月後に対する景況感を示す期待指数は前月比+3.2 ポイントと3 か月ぶりに改善している。今回の調査期間は 12 月 14 日までであり、ぎりぎり医療従事者に対するワクチン接種が始まったタイミングを含んでいる。バイデン次期



政権や追加経済対策への期待なども寄与していた可能性はあるが、やはりワクチンの存在に期待を見出した消費者は多かつたのではないかと推測する。素人目に見ても冬場の感染拡大はしばらく続くと思われ、1～3 月期もはっきりと心理的な改善を確認するのは難しそうである。

だが、こうした期待指数の持ち直しは目下、金融市場で勢いを強めているインフレ期待の動きと平仄が合うものでもあり、これからの潮流になる可能性もある。「絶望の冬」から「希望の春」へのバトンタッチはこうしたソフトデータやインフレ期待の動きなどから実現するはずだ。その意味でミシガン大学消費者マインドや企業マインドの代表格である ISM 景気指数などからも目が離せない。10 年物ブレイクイーブンインフレ率(BEI)は依然として 2.0%弱で高止まりしており、近い将来の名目金利上昇を予見させる。こうした足の速い市場データに加え、経済指標の中でもソフトデータに睨みをきかせつつ、2021 年 1～3 月期は潮流の変化を見極める姿勢を大事にしていきたい。

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12月21日	2021年も続く「金融市場と実体経済の乖離」
2020年12月18日	週末版(為替政策報告書を受けて～埋間見える「まだ、ドル高」の本音～)
2020年12月17日	FOMCを終えて～約束された「金利差なき世界」～
2020年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年11月分)
2020年12月15日	イエンタッシュボードで見る米雇用の現状
2020年12月14日	ドル安の裏側には何があるのか?～元、ユーロの存在～
2020年12月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「中途半端」でユーロ高抑制できず～)
2020年12月10日	「イエン次期財務長官と為替」というテーマ
2020年12月8日	前門のブレグジット、後門の次年度予算
2020年12月7日	米労働市場の抱える怖さ～長期失業者の増加～
2020年12月4日	週末版(FRBが直面するインフレ期待上昇～2021年の政策運営に影響必至か?～)
2020年12月2日	過去に類例のない物価低迷に直面するユーロ圏
2020年12月1日	実質金利とドル/円相場にまつわる議論について
2020年11月27日	週末版(緩和の「收穫減」に触れたECB～やればやるほど意味が薄れるリスク～)
2020年11月25日	拡大し続ける実体経済と金融市場の距離感
2020年11月24日	ECBの振りかざす「2段階アプローチ」とは
2020年11月20日	週末版(「円高ではなくドル安」という葛藤～日本の政治・経済にとってのリスク～)
2020年11月18日	側近退場後のジョンソン政権とブレグジット交渉の行方
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年10月分)
2020年11月17日	日米欧三極の成長率～急落と急騰の先にあるもの～
2020年11月16日	ワクチン報道はゲームチェンジャーになったのか?
2020年11月13日	週末版
2020年11月12日	結局、解消されていないユーロ高～「量」の無力～
2020年11月11日	円高・ドル安予想を修正する必要はあるのか?
2020年11月10日	アフターコロナ & アフタートランプに沸く金融市場の整理
2020年11月6日	週末版
2020年10月30日	週末版(ECB政策理事会を終えて～ラガルド就任、1周年～)
2020年10月29日	ECB政策理事会プレビュー～求められる緩和と仕事～
2020年10月27日	中銀は環境に貢献すべきか?～ESG全盛の中で～
2020年10月26日	解せないバイデントレード～米金利とドルの逆相関～
2020年10月23日	週末版(2020年、どのような通貨が評価されているのか?～年初来の対ドル変化率を振り返って～)
2020年10月22日	続・ブレグジット Q&A～首脳会議で深まった「溝」～
2020年10月20日	IMF秋季世界経済見通し改定の見るリスクシナリオ
2020年10月19日	過去最悪の米財政赤字とIMF「財政報告」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年9月分)
2020年10月16日	週末版(この状況でも底堅いユーロ相場～IMF最新見通しでも欧米成長率格差は過去最大～)
2020年10月15日	「ミニ合意」騒動とEU首脳会議の行方
2020年10月14日	元高の背景を整理～バイデントレードに加え金利と需給～
2020年10月13日	米大統領選挙に対する市場思惑をどう整理すべきか?
2020年10月9日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月8～9日開催分)～露骨なユーロ高けん制の実情～)
2020年10月8日	深刻さを帯びてきたユーロ圏の物価情勢
2020年10月6日	ブレグジットQ&A～現状と展望のための6つの論点～
2020年10月5日	バイデントレードとは何か?～元買い、ペソ買い、株売り～
2020年10月2日	週末版(日銀短観(9月調査)を受けて～業況改善の裏で進む業績悪化と不安な設備投資～)
2020年10月1日	米株高と企業収益、そして恒常所得の関係
2020年9月29日	日米欧で最大になったECBバランスシート
2020年9月28日	「民間部門の貯蓄過剰」で低体温化する経済
2020年9月25日	週末版
2020年9月24日	為替市場を規定するユーロの値動き
2020年9月23日	越冬リスクという論点～安全資産「金」の薄さ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年8月分)
2020年9月18日	週末版(通貨高に苦しむECB～通貨政策化する金融政策～)
2020年9月17日	FOMCを終えて～日銀に似てきた情報発信
2020年9月15日	アベノミクスからスガノミクスへ～マクロ政策からミクロ政策へ～
2020年9月14日	マネー急増から何を読むべきか?～「インフレの芽」なのか?～
2020年9月11日	週末版(ECB政策理事会について～実感する「ECBの日銀化」と「ユーロの円化」～)
2020年9月9日	過去の後退局面と何が異なるのか?～米雇用の深手～
2020年9月8日	ECB政策理事会プレビュー～ユーロ高けん制に動かか～
2020年9月7日	米8月雇用統計から何を読むか?～「宿泊・飲食」の深手～
2020年9月4日	週末版
2020年9月3日	アベノミクス総括その②～なぜ円安になったのかを知るべき～
2020年9月2日	「真のリスクオフ通貨」になれるかの瀬戸際～試されるユーロ～
2020年9月1日	アベノミクス総括～「金融政策の無効性」という地味な偉業～
2020年8月28日	週末版(FRB戦略見直しとパウエル講演について～「アベレージ・ターゲット」という現状追認～)
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～
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
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年7月分)
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～