

みずほマーケット・トピック(2021年5月12日)

## 連動が戻り始めた米株価と米消費者心理

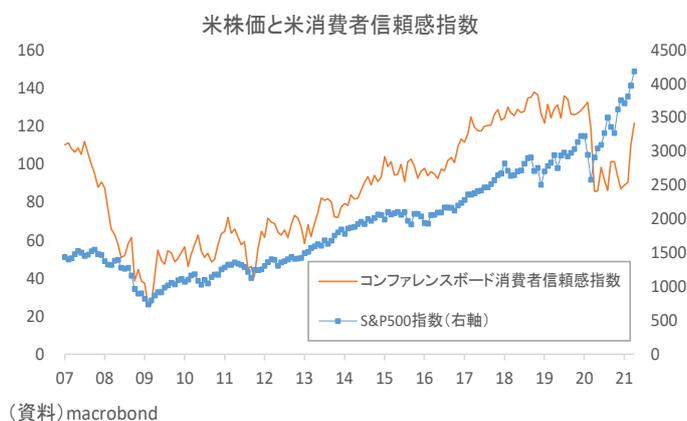
米経済の先行きを読み解く上では雇用・賃金情勢も重要だが、本欄では家計金融資産の30%以上が株式である米国では資産効果発現の有無も重要な論点と考えてきた。この点、昨年末まで株価の動きに大きく劣後していた消費者心理が年明け以降、顕著な改善を果たしていることが分かる。「株価上昇→金融資産増加→消費者心理改善→個人消費増加」という資産効果を期待するならば、消費者心理の改善がないところに個人消費の上向きは期待できない。1～3月期GDPで見たように、現在の米経済は旺盛な個人消費にけん引されている。これは順調なワクチン接種はもちろん、世界の中でも圧倒的な規模で拡張財政を打ち出した結果だ。今後は歴史的な高水準で推移している貯蓄率が順当に押し下げられていくどうかに注目。行動制限の解除を前提とすれば、手厚い財政支援が例外的に貯蓄水準を押し上げているという点がクローズアップされてくるだろう。年後半、徐々に撤収が検討されるはず。日本とは状況が違い過ぎる。

### ～完全雇用でもインフレにはならなかったはず～

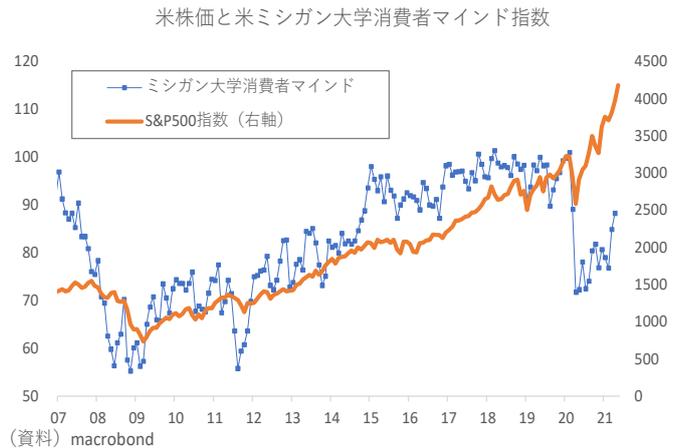
昨日の米株価も続落で取引を終えた。元より指摘されるサプライチェーンの問題を背景とした商品市況の騰勢に加え、昨日は労働市場の需給ひっ迫懸念がインフレ懸念と絡めて解説されているようだ。米3月雇用動態調査(JOLTS)は、求人件数が2000年12月の現行統計開始以来で最高を記録しており、労働市場の需給が引き締まっていることは間違いない。もちろん、米4月雇用統計の弱い内容を踏まえれば警戒姿勢は続けるべきだろうが、失業者が減らない背景には手厚過ぎる失業保険給付の存在を指摘する声もあり、実態としてはより改善している可能性は高そうである。目下、金融市場では景気回復とインフレ懸念と繋げてリスク資産を手放す流れになりやすいが、それは一過性の取引テーマだろう。というのも、トランプ政権では失業率が3.5%まで低下し、完全雇用が実現されていたが、インフレ率が高まることはなかった。また、今次後退局面では850万以上も雇用が喪失した状況であることを踏まえれば、インフレ懸念は杞憂でしかあるまい。

### ～消費者心理に復活の兆し～

米経済の先行きを読み解く上では雇用・賃金情勢も当然重要だが、本欄では家計金融資産の30%以上が株式である米国では資産効果発現の有無も重要な論点であると述べてきた。右図はコンファレンスボード消費者信頼感指数とS&P500指数を重ね見たものである。昨年末まで株価の動きに



大きく劣後していた消費者心理が年明け以降、顕著な改善を果たしている。「株価上昇→金融資産増加→消費者心理改善→個人消費増加」という資産効果を期待するならば、消費者心理の改善がないところに個人消費の上向きは期待できない。昨年12月半ば以降から足許に至るまで、順調なワクチン接種が感染拡大を明確に抑え込み、経済活動制限も解除され、大統領自らが「7月4日」の独立記念日を正常化の節目として明言しました。1～3月期に消費者心理が急改善したのは当然の結果とも言える。なお、同様の動きはミシガン大学消費者マインド指数からも伺える(こちらの方が立ち上がりが若干早かったが、図)。



～今後は貯蓄率低下に注目～

こうした状況は個人消費の実績にも反映され始めており、前期比年率+6.4%となった米1～3月期実質GDP成長率のうち、+7.0%ポイントが個人消費だった(在庫取り崩しと輸入超過がマイナス寄与となっており、個人消費のプラス寄与を相殺した格好)<sup>1</sup>。同期間に低中所得層を中心として1400ドルの現金(小切手)給付があったことも当然影響しているだろうが、やはり前期までとの最大の違いとして「ワクチン接種を通じて夏場には正常化」という見通しを政府が示していることは大きいはずである。その上で資産効果も回り始めたという理解を加えるべきだろう。遅々として進まないワクチン接種、根拠薄弱な行動規制、それを巡る国と自治体の摩擦などで消耗している日本とは異なり、米国の家計・企業部門ははっきりと展望を抱ける状況が整いつつある。もちろん、新型コロナウイルスによる犠牲者の数は比較にならないが、消費・投資意欲を発揮するにあたっての予測可能性が比較にならないほど米国の方が高い。

現状、米家計部門の貯蓄率は歴史的に見ても非常に高い水準にあるため(図)、今後は正常化と共にこれが順当に押し下げられていくどうかに注目したい。この点に関しても、行動制限が解除されることを前提とすれば、手厚い財政支援が例外的に貯蓄水準を押し上げているという点がクローズアップされてくるはずであり、徐々に政治的に撤収が検討されるだろう。裏を返せば、現在目の当たりにしている米経済の復活は順調なワクチン接種はもちろん、世界の中でも圧倒的な規模で拡張財政を打ち出した結果でもあるということでもある。現状、経済・金融・



<sup>1</sup> 本欄 2021年5月6日号『明暗が鮮明になった「米国 vs. ユーロ圏&日本」』をご参照下さい。

政治情勢に関し、日本が米国に勝っている部分を見つけるのは難しく、今後 1 年間を見据えた際に円がドルに対して上昇するという材料は非常に乏しいのが実情と考える。

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](mailto: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.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2021年5月11日	スコットランド独立を巡るQ&A～現状と展望～
2021年5月10日	最近の為替市場に見る「正常化の胎動」
2021年5月7日	週末版(FRBの対話を阻害してしまうイエレン長官の存在～避けたい「院政」状態～)
2021年5月6日	明暗が鮮明になった「米国 vs. ユーロ圏&日本」
2021年4月30日	週末版
2021年4月27日	「成長痛」に直面しそうな新興国はどこにあるか？
2021年4月26日	年後半に警戒したい金融市場の「成長痛」
2021年4月23日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月、テーパリングと曲解されるリスクを警戒～)
2021年4月21日	ユーロ圏銀行貸出態度調査～与信環境の厳しさは継続～
2021年4月20日	調整色が強まってもワクチン相場の核心は変わらず
2021年4月19日	為替政策報告の読みから～イエレン長官の思惑は～
2021年4月16日	週末版(長きにわたる正常化プロセスの始まりか～まずはパウエルショックの回避が至上命題～)
2021年4月14日	多様化が進む世界の外貨準備～ドル離れが顕著に～
2021年4月13日	ユーロ相場の展望～盤石の需給が支えに～
2021年4月12日	近年の「年間値幅」をこなしたドル/円相場の今後
2021年4月9日	週末版(GFSRも懸念する世界経済の「成長痛」～中長期的に広がる「金利の無い世界」のフロンティア～)
2021年4月7日	IMF世界経済見通しが示す新興国の憂鬱
2021年4月6日	暗雲垂れ込めるアフターメルケルのドイツ政治
2021年4月5日	米3月雇用統計の読み方～長期失業者割合は上昇～
2021年4月2日	週末版(欧州で台頭するワクチン・ナショナリズム～EU 離脱を象徴するワクチン戦争～)
2021年4月1日	ラガルドECB総裁、「挑発」の真意はどこに？
2021年3月29日	リスクシナリオの点検～上下のリスクを検討する～
2021年3月26日	週末版(現状を理解するための3つのテーマ「金利」・「コロナ抑制状況」・「原油」～「需給」は小休止～)
2021年3月25日	ドイツ州議会選挙に見る「移民から環境へ」のシフト
2021年3月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年2月分)
2021年3月19日	週末版(「実質金利ゼロ」が次の節目？～ハイライトは4～6月期か？～)
2021年3月18日	FOMCレビュー～現状維持に見る強気の足音～
2021年3月16日	FOMCプレビュー～ドットチャート&議長会見～
2021年3月15日	期待の米国、不安の日本～コロナ対応の明暗～
2021年3月12日	週末版(ECB政策理事会を終えて～significantly higher paceの解釈～)
2021年3月11日	ECB政策理事会プレビュー～PEPPの加速を示唆へ～
2021年3月9日	年初来の為替市場から見える「今年のテーマ」
2021年3月8日	好調な米2月雇用統計にも見逃せない危うさ
2021年3月5日	週末版
2021年3月4日	英ポンド急騰の背景～経済対策、ワクチン、成長率～
2021年3月3日	米金利に連れたユーロ圏金利～ECBは容認できず～
2021年3月2日	「鏡に映った自分」に惑うFRB～前提が変わった2か月間～
2021年2月26日	週末版(米10年金利の1.60%台到達を受けて～パウエルショック～)
2021年2月25日	マネーサプライを見てインフレ語れず～パウエル公聴会～
2021年2月22日	「民間部門の貯蓄過剰」は今後の「マグマ」なのか？
2021年2月19日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明記された「ユーロ高反転」～)
2021年2月18日	動き始めた米実質金利への懸念～10年1.3%到達を受けて～
2021年2月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年1月分)
2021年2月15日	アフターコロナを予感させる米国のインフレ論争
2021年2月12日	ドラギ新首相誕生について～「拳国一致」と「寄せ集め」の狭間～
2021年2月12日	週末版(下がらない実質金利とイールドスプレッドの現状～やはり気になる「米10年金利1.5%」という節目～)
2021年2月9日	円相場の需給環境～貿易均衡圏という新常态～
2021年2月8日	試される「双循環」～人民元の上昇は容認されるか～
2021年2月5日	週末版(なぜユーロ圏消費者物価指数(HICP)は急騰したのか？～一過性のまやかかし～)
2021年2月4日	最悪の落ち込みとなった2020年のユーロ圏経済
2021年2月2日	イスラエルリスクをどう考えるか～世界の実験室～
2021年1月29日	週末版(マイナス金利深掘りを示唆し始めたECB～その理由はどこに？～)
2021年1月27日	米10年金利はどこまで上がりそうか？
2021年1月25日	最悪となった2020年のユーロ圏物価情勢
2021年1月22日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「次の一手」はYCC？～)
2021年1月20日	「強いドル」とは言わなかったイエレン新財務長官
2021年1月19日	直接投資減少で緩むドル/円相場の「地盤」
2021年1月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年12月分)
2021年1月18日	金融市場はバイデン新政権をどう見ているのか？
2021年1月15日	週末版(ECB政策理事会議事要旨～ラガルド流が試されるのは昨年よりも今年～)
2021年1月13日	実質金利の上昇はどこまで容認されそうか？
2021年1月12日	米12月雇用統計の読み方～ヘッドラインに引きずられず～
2021年1月8日	週末版(早速乱れ始めたFRBのフォワードガイダンス～いつも通りの済し崩し～)
2021年1月7日	緊急事態宣言の再発出で強まる貯蓄という正義
2021年1月5日	遂に2%に到達した米国のインフレ期待
2021年1月4日	低金利が招く格差拡大・為替の静寂・株の喧騒
2020年12月28日	英EU「新たな関係」合意を巡るQ&A
2020年12月25日	週末版
2020年12月24日	やっぱり狭かったドル/円の値幅～3つの背景～
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
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～垣間見える「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	イエレンダ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	「イエレン次期財務長官と為替」というテーマ
2020年12月8日	前門のプレグジット、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「収獲減」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プレグジット交渉の行方
2020年11月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年10月分)