

第一回

『米ビジネス界がみる今年の金融市場展望』

2012/02/29

2月中旬ワシントンDCで65年の伝統を誇るエコノミスト会議での討議模様からこのレポートを始めたい。

この会議は有力60社以上のチーフエコノミストで構成、マスメディアはご法度、それだけに生の声が聞ける貴重な機会である。まずは会議での多数意見を要約しておこう。

< 要旨 >

- 米国内経済に関する当面の懸念は国内については、以下の順である。
 - ①緊縮財政
 - ②失業問題
 - ③政策発動手詰まり
 - ④住宅問題
 - ⑤消費者心理
- 海外経済に関する最大懸念としてヨーロッパの公的債務問題が9割を占めた。
- 短・中期的には米国GDP成長に関し昨年よりも楽観的で、2013年までにリセッションはないと見る。
- 現景況は11月大統領・上下両院選挙に向けて現政権には有利な状況となりつつあると見る。その結果オバマ再選、上院は民主・共和が半々、下院は共和、と依然として振れは解消しないと見る。
- 中長期的懸念は、国内では財政赤字、海外ではユーロ危機と中国ソフトランディング成否。
(注)
- 米国内業界別にみても当面の成長期待は強いが、中長期的には所得格差拡大と失業問題が最大の課題。なかでも住宅業界では底打ちは近く、また金融業界も回復途上にあるが、金融・財政政策の行方についての懸念は根強く、「ゼロ金利政策」の予期せぬ結果を懸念する声もあった。
- 総括すれば米国経済成長の方向は「抑制的ながら上向き」ということであるが、海外経済については懸念材料のほうが楽観材料よりは強いということであった。

(注) 日本経済については円高による空洞化対応と原発事故による電力問題(原発再稼働の可能性)に関して質問を受けた。空洞化への対応は既に出来ており、現円高水準(70円台後半)以内なら日本の輸出は減びない、電力については確かに今夏の需要次第では問題が残るが、IAEAとの協働ストレステスト次第では部分的ながら再稼働もありうべし、と応えておいた。

しかし連邦準備（FRB）が再度バランスシートの量的拡大策を発動（QE3）せざるを得なくなる事態の確率が4割以上あると考える向きが6割を占める点は見逃してはならない。その一方でFRBが2014年には利上げに転ずると読む向きが8割を占めたことも、今後2年間の景況展望感をよく表している。

なおFRBにおけるバーナンキ議長との意見交換会ではドイツ代表によるユーロ危機問題説明に多くの時間が割かれ、議長が食い入るように聞き入っていたのが印象的であった。

金融市場全体を展望すれば、米銀の純利益はリーマン・ショック以前のレベルに回復しているが、それは損失償却額の漸減によるものであり、粗収益は伸びていない。ローン需要は横這いで、イールドカーブの平坦化も重なり、収益環境は改善されていない。

かたや一般事業会社の収益状況は2010～2011年レベルから軟化してはいるが、コスト削減努力の成果もあり健全なマージンを保っている。

原油市場では2011年平均国際価格は100ドルを超えたが、これは名目で過去最高値であり実質では1864年来の高値だった。イラン問題は目新しいものではなく、核開発問題を巡る経済制裁は徐々に効果を生みつつあり、万が一イラン原油供給が止まってもサウジはそれだけ増産余力を持っている。2012年中のファンダメンタルにみた需給関係は軟化傾向にあると見る。

個人消費（米GDPの7割）の伸び率が決定的に重要であるが、クリスマス期の消費支出は期待ほどではなかった。しかし雇用増加と消費者心理改善が個人消費を今後底堅く下支えるであろうと見る。失業率、所得不平等、政策不安の3点が足を引っ張り、今後長期的には大きな伸びは期待はできない。

<結論>

以上から想定される中期的為替需給はおおむね成長率格差に沿ったものとなろう。それに平行または先立って金利格差が目先の為替需給基盤を動かすであろうが、日米間で円ドル相場を考察するに当たって忘れてならないのは「円の実質金利は依然としてドルよりも高い」という底流である。そのギャップの解消は日本がデフレ圧力から完全に脱却できるまでは期待できない。両国とも限りなくゼロに近い金利政策を保持する限りは日米の実質金利格差は、米国の（マイナス）インフレ率と日本の（マイナス）デフレ率との差であり、明らかにそこに円高圧力が潜んでいることが分かる。

以上

Author

本田 敬吉(Keikichi Honda)

1959年東京大学法学部卒業後、東京銀行入行。サン・マイクロシステムズ株式会社など数社で会長を務めた後、日本経団連OECD諮問委員長を引き上げる。現在、財団法人国際通貨研究所理事として、為替市場の分析を行う。

お客様は、このWEBサイトに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。このWEBサイトに表示されている事項は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。