

2015年2月2日

 三井住友アセットマネジメント
 シニアマネージャー 市川 雅浩

市川レポート (No.2)

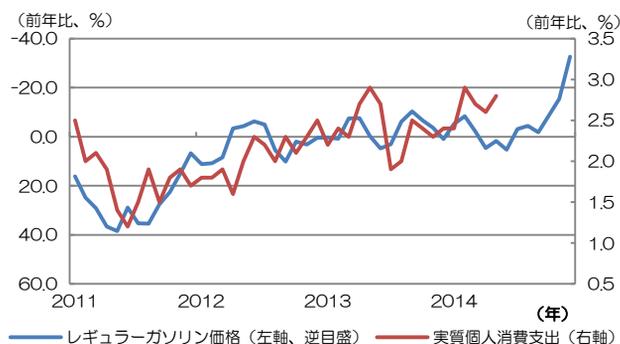
米国経済の定点観測と今後のポイント

1月30日に発表された米国の2014年10-12月期実質GDP（速報値）は、前期比年率+2.6%と事前予想の同+3.0%（ブルームバーグ集計）を下回りました。これを受けてダウ工業株30種平均は前日から250ドル超下落し、米10年国債利回りも約11ベーシスポイント（bp、1bpは0.01%）低下するなど、市場はいったんリスクオフで反応しました。現在、多くの市場関係者は、米国が2015年の世界経済のけん役になるとみているため、成長ペースの鈍化を示唆する米国の材料に対しては極めて敏感になっています。ただ今年の米国経済については、いくつか注意すべき点はあるものの、それほど悲観する必要はないと考えます。以下、主な需要項目別に今後のポイントを簡単にまとめます。

個人消費は引き続き経済成長の原動力に

原油安を背景とするガソリン価格の低下は減税と同じ効果があり、幅広い層の家計に恩恵となるため、消費のすそ野は広がります。図表1はレギュラーガソリン価格と実質個人消費の推移を示したものです。後者は6カ月遅行して表示していますので、過去の傾向に基づけば、これから先、ガソリン価格の下落による個人消費の押し上げ効果が期待できます。また労働市場の緩やかな改善を背景に、名目可処分所得は足元で前年比+4.0%程度の安定した伸びが続いており、個人消費を支えています。1月分のデータでは、ミシガン大学消費者信頼感指数（確定値）が98.1と2004年1月以来の高水準に、またコンファレンスボードの消費者信頼感指数が102.9と2007年8月以来の高水準に、それぞれ達しています。個人消費は引き続き米経済成長の原動力になると思われます。

【図表1：ガソリン価格と個人消費】



（注）レギュラーガソリンのデータ期間は2011年1月から2014年12月。実質個人消費は6カ月遅行して表示。データ期間は2011年7月から2014年11月。
 （出所）Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

住宅投資はローン金利の低下などが追い風に

全米不動産協会が発表している住宅取得能力指数は直近で160.1（住宅購入に最低限必要な所得水準を60.1%ほど上回ることを示す）と、依然高水準を維持しています。また住宅ローンの30年固定

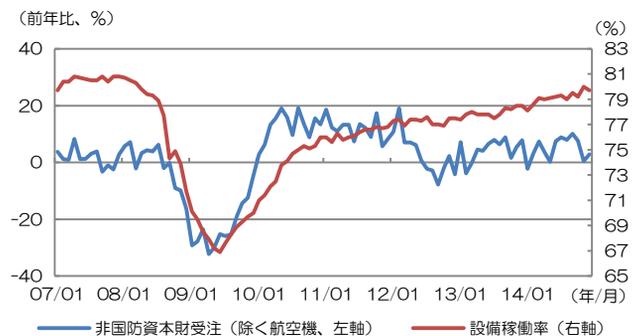
金利は足元で4.0%を大きく割り込んで低下しており、住宅価格の伸びも鈍化していることから、住宅購入には追い風です。ただ金融機関の融資態度を調査する「Senior Loan Officer Opinion Survey」の2014年10月調査によれば、住宅ローンに関する融資態度は依然慎重な様子が窺え、これが住宅投資の抑制要因となる可能性もあります。

企業の設備投資にはやや注意が必要

今回の景気回復局面における設備投資の回復ペースは総じて緩慢です。図表2は非国防資本財受注（除く航空機）と設備稼働率の推移を示したのですが、前者は前年比の伸びの低迷が続いている一方、後者は緩やかな持ち直しの傾向が確認できます。この状況を踏まえると、企業に余剰設備が存在する可能性があり、今後の設備投資の足かせとなる恐れもあります。また原油安がエネルギー関連企業の投資行動に与える影響もこの先大きくなることが考えられ、注意が必要です。

なお貿易取引について、世界経済の現状を勘案すれば、輸出の大幅な伸びは期待できそうになく、またドル高がタイムラグを伴って影響する可能性はありますが、通貨高は現時点でそれほど強い懸念材料とはなっていません。一方輸入は内需の拡大を主因に底堅い伸びが見込まれることから、純輸出は今年GDPの押し下げ要因となる見通しです。

【図表2：非国防資本財受注と設備稼働率】



(注) データ期間は2007年1月から2014年12月。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

2015年は前年比で3.0%を若干超える底堅い成長を予想

結論としては、米国経済が急減速する可能性は低く、底堅い成長が続くと思われます。2015年通年では、2.0~2.5%程度と推測される潜在成長率を上回り、前年比3.0%を若干超える程度の成長を予想します。なお今年は米国で利上げが予想されており、実施されれば金融政策の転機を迎える年となります。政策変更と市場動向には十分注意が必要ですが、米連邦準備制度理事会（FRB）はバランスシート規模を維持したまま利上げを開始する見通しで、金融市場に大きな混乱は生じないと考えています。

なおメインシナリオではありませんが、仮に米国経済の減速が明確になれば、FRBは単純に利上げ時期を遅らせて対応すると思います。その場合、米10年国債に資金が流入し、利回りは大幅に押し下げられることが十分予想されます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会