

2011 年は欧州債務問題や米国債初の格下げ、国内では東日本大震災等により、金融市場は値動きの荒い展開となったが、いよいよ、相場格言で「昇竜相場」と、威勢が良いとされる辰年の2012年が始まる。全米小売業協会によれば、米国の年末商戦は、前年比3.8%増と過去10年の平均伸び率の2.6%増を上回る好調さが伝えられ、悲観論優勢のグローバル景気とは対照的に、米国景気では底堅さを示す材料も垣間見える。そこで、以下では、足下の米国景気の底堅さが12年以降も継続し、民間・政府部門の債務調整圧力を抱えるグローバル景気を下支えするかについて、検証する。

まず図1にて、米国経済最大の構成項目である個人消費動向を確認すると、11年以降の実質消費は、概ね2%台で底堅く推移している。要因分解を見ると、11年3月までとそれ以降では消費を下支えする要因に変化がみられる。3月までは賃金・雇用等改善による可処分所得の拡大が消費下支えの主因であったが、それ以降は、消費性向の拡大を主因に消費が維持されている。消費性向の拡大とは、貯蓄を取り崩し、可処分所得の伸び以上に消費することを意味する。したがって、将来の所得伸び悩みや金融市場の混乱による保有資産の減少といった状況が顕在化した場合、前倒しで拡大させてきた消費は縮小せざるを得ず、持続困難な要因といえる。したがって、商品価格の沈静化を背景に実質消費を恒常的に押下げてきた物価要因が今後剥落するというプラス材料はあるものの、年末商戦のモメンタムを継続させるには不十分な所得環境といえる。

次に、図2にて、先行きの財政政策が経済へ及ぼす影響を確認する。まず、2011年は10年12月に成立した給与税減税や失業保険給付が景気押し上げに寄与したものの、大部分は11年末に失効する。したがって、更なる延長や緩和措置が採られない場合、12年の景気には下押し圧力がかかることになる。仮に11年内や12年初頭に全面延長が可決され、失効期限が12年末に延長された場合でも、景気下押し圧力が13年に先送りされるだけのことである。また、13年には中間層・富裕層向けのブッシュ減税が失効するとともに、予算管理法に基づく自動削減措置が始まることで連邦政府支出の大幅削減が予定されている。このため、公

的サポートを失う13年の米国景気はリセッション入りの確度が高まる。

このような状況下、米国は12年11月に大統領・連邦議会選を迎える。オバマ大統領は再選を目指しているが、景気低迷の責任を問われる現職にはかなり分の悪い状況といえる。図3は、50年以降の大統領支持率と失業率を見たものであるが、現職が再選される場合、選挙前年の11月失業率は、レーガン大統領時を除き6%以下で推移するとともに、支持率は50%を上回っている。これに対し、9%前後で高止まりする失業率や、50%未満で低迷する支持率を勘案すると、オバマ大統領の再選確率は極めて低いものといえる。ただし、共和党に目を転じると、カリスマ性やプレゼン力、資金量等において、オバマ大統領を打ち負かす有力な候補者が見当たらないのも事実である。そのため、共和党候補者名を空欄にし、現職との支持率を比較したギャラップ調査によれば、8月時点で現職支持45%・共和党候補支持39%、11月時点で現職支持38%・共和党候補支持46%と両党の候補ともに拮抗した状態となっている。

一方、連邦議会選挙では上下両院とも、共和党優勢が見込まれている。現状、下院は共和党が多数を占めているが、12年には政治主導で10年に1度の選挙区割りが行われる。このため、共和党有利の区割りが想定されることで、下院は引き続き共和党が多数派となる公算が高い。また、任期6年で2年毎に1/3改選する上院では、6年前に大敗した共和党の伸び代は大きく、多数を確保する勢いである。したがって、上下両院ともに共和党優勢となる中、12年選挙では議会のねじれが解消する見込みである。

以上、民間・政府部門の債務調整が続き、グローバル景気の自律的回復まで時間を要することが想定される中、政策に依存せざるを得ない状況が継続する。このため、議会のねじれが解消する13年以降は、政策の進展が見込まれ、景気をサポートする施策が打ち出されることが期待できる。ただし、選挙年である12年は民主・共和両党の権力闘争が泥沼化し、米国景気のみならず、グローバル景気の重石となることが懸念されるため、11月の選挙に向けた両党の動向に注目していきたい。

(2011年12月19日 記)

図1：実質個人消費 要因分解

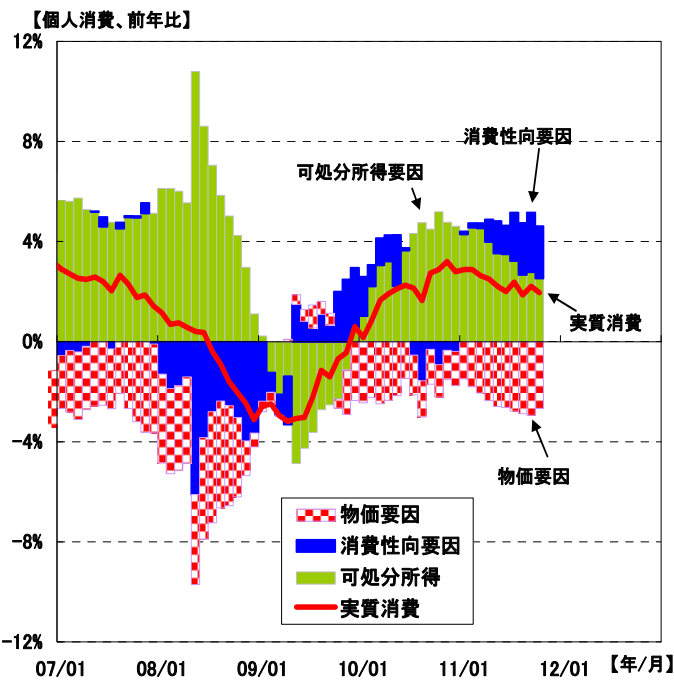


図2：財政の断層

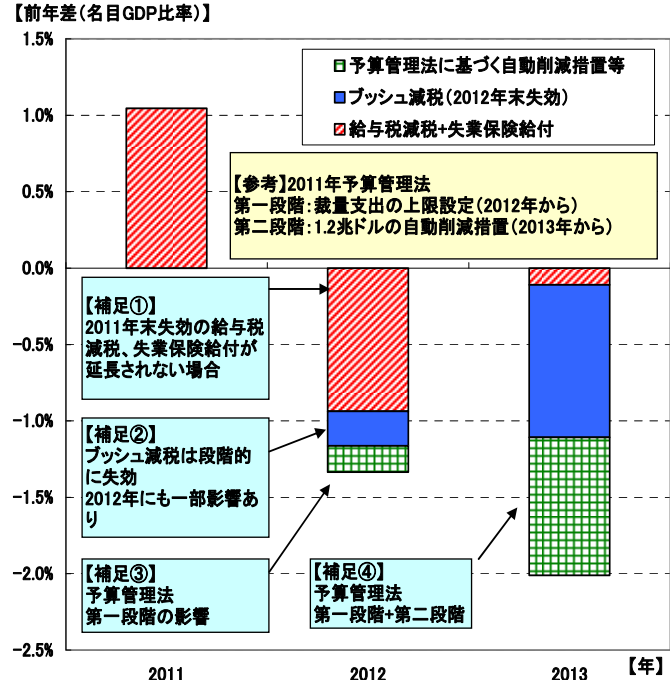
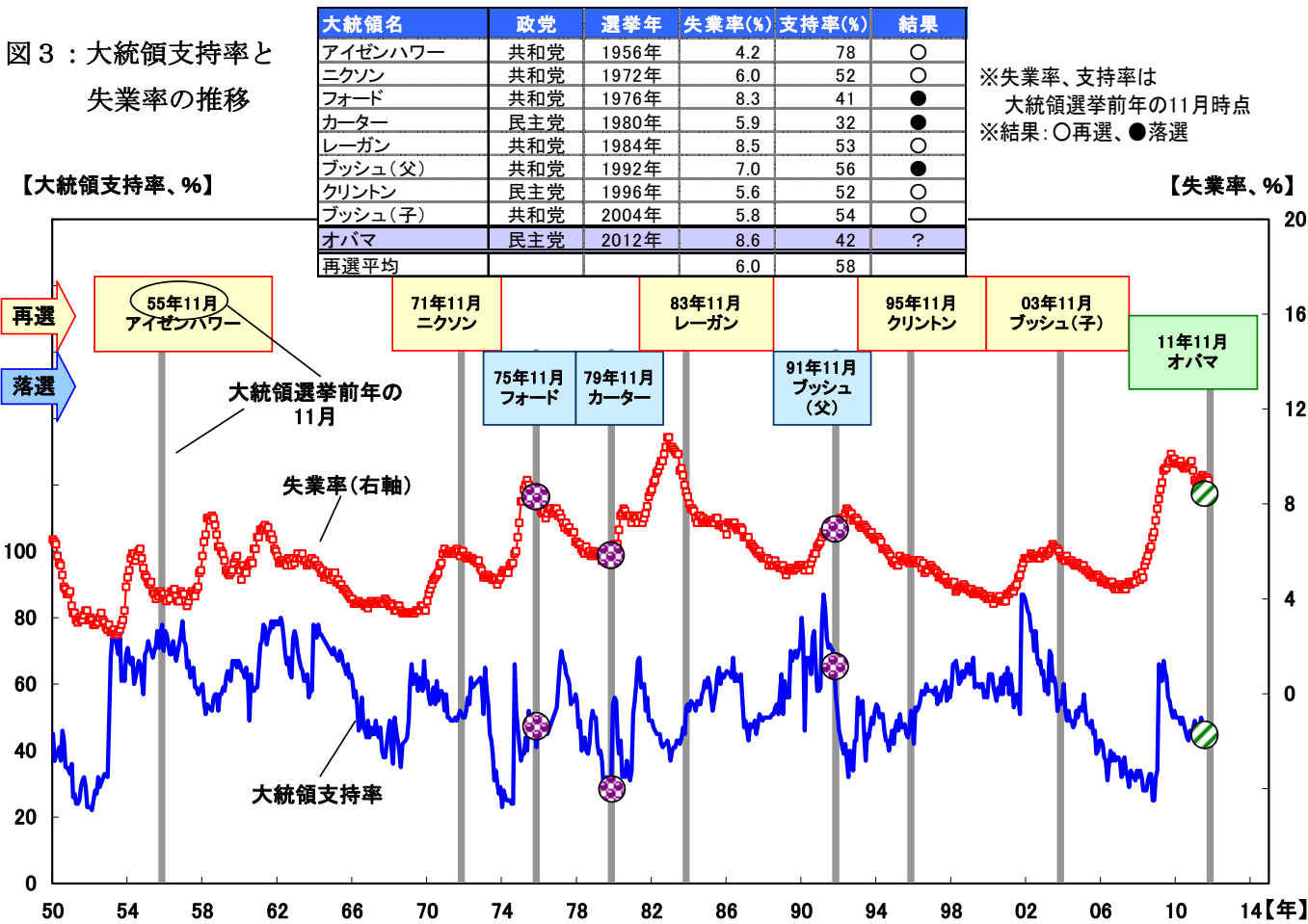


図3：大統領支持率と失業率の推移



本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、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。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）