

リサーチ TODAY

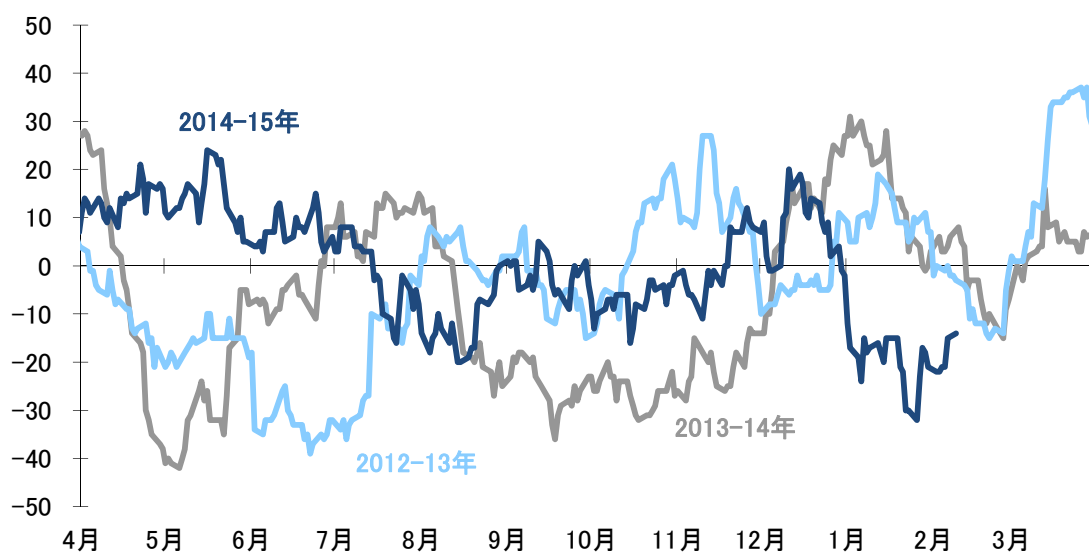
2015年 2月 12日

今年最大のリスクは米国の思いがけない鈍化

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

下記の図表はみずほ総合研究所が独自に作成・公表しているCSI(Cumulative Surprise Index)で、これによれば、世界経済のけん引役の役割を担うはずの米国経済に変調がみられる。2015年になって発表された米国の経済指標は相次いで期待外れの結果に終わっていた。2014年は過去2年と比べ、エコノミストの見通しと実績の乖離が小さくなりネガティブ・サプライズが減っていた一方で、2015年になってから足元でネガティブ・サプライズが続き、CSIも大きくマイナスとなっている。みずほ総合研究所は最近のCSIの変動も含んだ米国経済に関するレポートを発表している¹。

■ 図表：米国サプライズ指数(CSI)



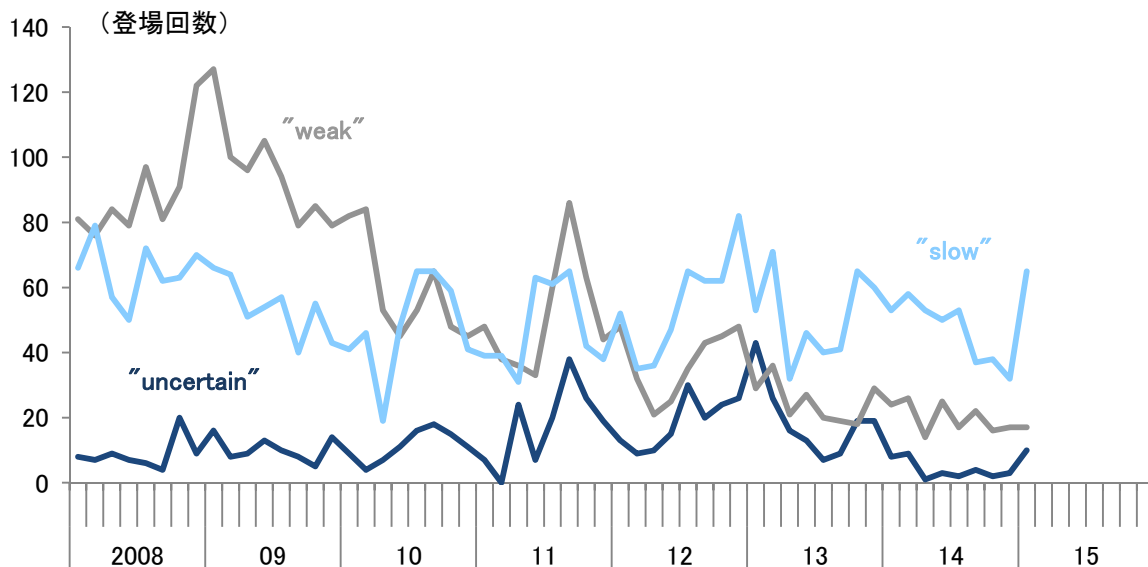
(注) Bloomberg が公表している全ての米国経済指標の市場コンセンサスと公表値を比較、コンセンサスよりも良好な場合は+1、下回る場合は-1として30日間累計したインデックス。単一の指標でも前月比と前年比があれば夫々を市場コンセンサスと比較してカウント。

(資料) Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

今年、米国FRBが公表したベージュブック(地区連銀経済報告、1/14)でも、同じようなネガティブ・サプライズを示す状況がみられた。次ページの図表にあるように、ベージュブックのなかの「不透明な(uncertain)」という単語の登場回数が小幅ながらも増加しているほか、「鈍化」(slow)という単語の登場回数も急増した。このように米国の経済指標に期待外れが続くようになった理由の一つには、これまでの反動の側面もある。米国の実質GDP成長率をみると、4~6月期が前期比年率+4.6%、7~9月期が同+5.0%

と高成長が続き、10～12月期は2.6%にやや鈍化したものの高水準の伸びが続いていた。

■ 図表：米国ページブックと3つのキーワード



(注) ページブックは年8回公表

(資料) みずほ総合研究所

いまのところ、このネガティブ・サプライズは軽度のスピード調整とみずほ総合研究所は認識している。ミシガン大の調査では、1月の消費者マインドは11年ぶりの高水準で、ニューヨーク/フィラデルフィア両連銀の調査でも、製造業企業の設備投資判断は堅調さを維持した。また、2月6日に発表された1月雇用統計の非農業部門雇用者数は、25.7万人増(前月差)と市場予想を上回ったこともあり、次第に不安意識が後退しつつある。ただし、原油安による産油国やエネルギー企業へのマイナスの影響、欧州・中国経済の減速、テロなどの外的ショックによる、地政学的な側面を中心とした不確実性の高まりには引き続き留意が必要であろう。

2015年の世界経済の問題は米国の成長に過度に依存した点にある。また、世界中が金融緩和競争に陥る中、米国だけが支えとして止まることで、米ドルが上昇している。今後、FOMCでもドル高による米国経済や物価見通しへの影響をより慎重に検討する必要性が生じる可能性もある。

我々は2015年の米国経済が、3%程度の成長率に回帰するという堅調な見通しを持っており、米国経済が世界経済を緩やかながらも牽引すると考えている。同時に、その他の国々との経済成長率の格差、金融政策の格差から一定のドル高圧力が加わるとしている。しかし、仮に米国経済が年初から生じたネガティブ・サプライズを持続させ、耐久度に欠ける状況となれば、基本シナリオは大きく修正を迫られる。それは、今年最大のリスクとなるだろう。こうした米国の腰折れは誰もが想像もしたくないリスクシナリオではあるが、そうしたリスクも念頭に置く必要がある。

1 小野亮「原油安が促す連鎖的金融緩和」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2015年2月6日)