

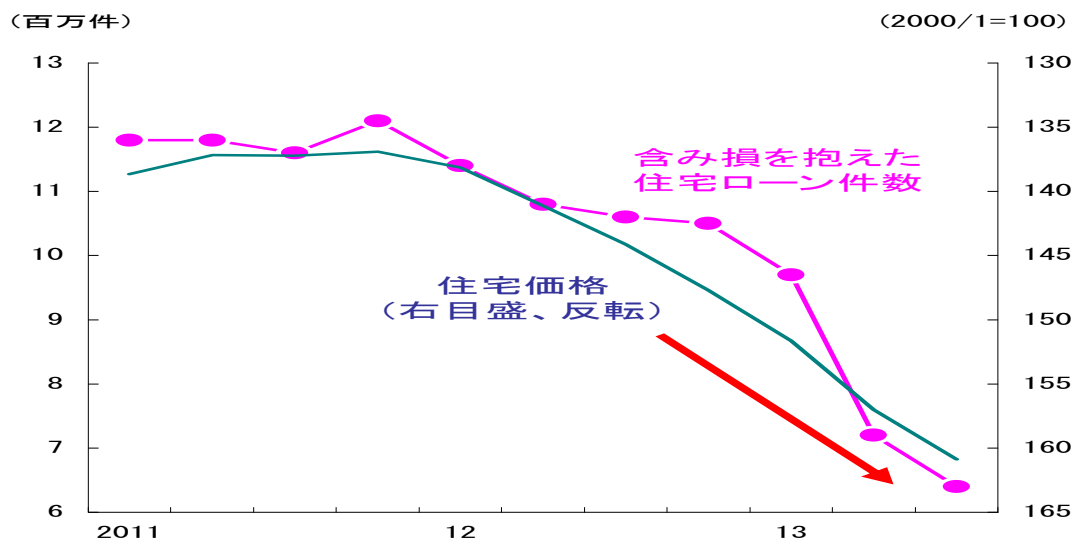
2014年のシナリオは米国のもう一段の上方修正

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

先週発表した内外経済見通しの大きなポイントは、2014年を展望するにあたり米国の見通しを上方修正させたことにある¹。2013年以降、みずほ総合研究所は経済全般の見通しを大きく前向き方向へと舵を切ったが、その背景には米国への見方を大きく転換したことにある。それは同時に、ドル安誘導の為替政策からドル高に向かう転換を意味した。すなわち、米国が2007年以降の戦後最大のバランスシート調整にあるとの見方から、その調整が終盤に向かったとの認識への転換であり、今年、2014年の認識は、そうした調整が更に進展したことを受け、見通しをもう一段上方修正させることである。以上の見方の背景には、①家計のバランスシート調整の進展、②その調整の背景にあった住宅分野の好循環の再開、③労働市場の改善、④財政・金融政策の両面で不透明感の後退、などの結果、米国景気拡大に向けた条件が整い出したことがある。

先に示した4つの要因の第一は、家計部門でバランスシート調整が一段と進捗したことである。下記の図表は米国の含み損状態の住宅ローン件数の推移である。家計部門では住宅価格の持続的な上昇を背景に、含み損を抱える住宅ローンの件数が大幅に低下したことが大きな転換につながった。

■図表：米国の含み損を抱えた住宅ローン件数と住宅価格の推移

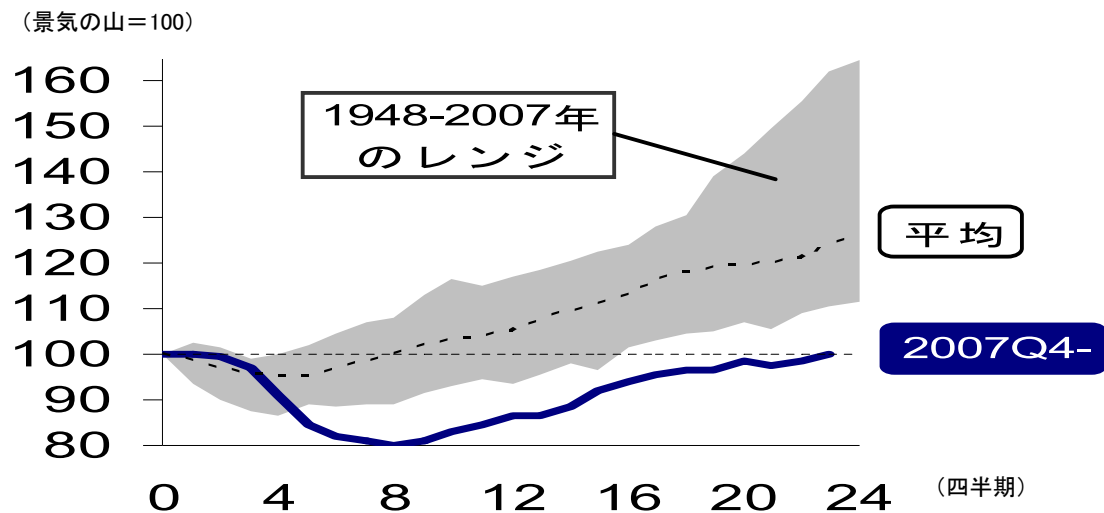


(資料) Corelogic

家計のバランスシート調整の進展、住宅問題改善、雇用問題の改善、政策の不透明感の後退という4つの要因が米国経済の先行きに明るさをもたらしただけでなく、シェール革命も加わり米国の持続的な景気

拡大への期待を高めている。その結果、企業活動にも変化の兆しが生じてきた。米国の企業部門はこれまで多額の資金をバランスシートに溜め込んできたが、2012年後半からは自社株買いや特別配当という形で経済(投資家)に還元し始めるようになった。下記の図表のように、今回は過去と比べて米国企業が設備投資に慎重な姿勢を続けていたが、今後は躊躇していた姿勢を転換させる可能性があり、米国経済は次第に本格的な拡大局面に入る可能性をもつ。

■図表: 景気後退・回復局面の設備投資



(資料) 米国商務省よりみずほ総合研究所作成

今年の金融政策が置かれた環境は1994年と比較されることが多い。すなわち、長期にわたる金融緩和状態からの出口を目指す局面として1994年と今回が比較されるが、今回は従来の循環的回復環境とは異なる。すなわち、2013年12月に米国はQE3縮小を開始したが、その縮小ペースはあくまでもゆっくりであり、長期金利安定にも留意した金融緩和長期化シナリオ(永遠の0)で安心感を市場に与えることがイエレン新体制の政策のポイントになっている。今年1月以降は寒波の影響もあり、発表される米国経済指標の下振れが続いている。しかし、今年も、米国経済のアノマリー²に加えて異例な寒波の影響が剥落することで、再び春先に向けて改善が期待される。2014年は、これまでの変動要因、不透明要因が後退することに加え、米国でも欧州でも2013年までの財政緊縮が緩和に向かい、金融・財政が経済を加速させる側面を持つ。米国の金融政策の対応が、これまで慎重になっていた企業を前向きに、つまり「湿った薪を乾かし」経済活動を加速させる力を与えるという形の転換を展望している。

1 「2013・14・15年度内外経済見通し」(みずほ総合研究所『内外経済見通し』2014年2月18日)

2 「今年も春回復の米国のアノマリーは続くか」(みずほ総合研究所『リサーチ TODAY』2014年2月20日)