

米経済拡大余地 18 年名目 5%成長

米株式専門誌バロンズ調査 61%が米国株「強気」

2017/11/1

強気派の米著名エコノミストらの米 2018 年の GDP 名目 5%成長予想が現実味を帯びてきた。すでに 4-6 月期、7-9 月期と 2 連続で実質 3%成長が前倒しで実現し、次期 FRB 議長がイエレン議長の「クローン」パウエル理事が濃厚となり低インフレによる金融「正常化」利上げピッチが鈍り、好調な企業業績に 30 年振りトランプ減税、企業家のアニマルスピリッツ奮起に史上最高値更新の米株高「資産効果」と巨大ハリケーン特需が相まって米実体経済に未だ拡大余地が見込まれる。

米失業率 4%割れ「フィリップス曲線」復活

ある在京ヘッジファンド幹部が、「知人のある米著名エコノミストが米実体経済に拡大余地があり 2018 年の米 GDP 成長率を名目 5.0%、実質 3.0%と強気見通しに上方修正しつつある」と打ち明ける。

この著名エコノミストとは、ISI グループ創業者で 30 年にわたりウォール街のトップクラスのエコノミストとしてランクされてきたエド・ハイマン氏といい、「彼はここに来て米経済は少なくとも向こう 7 年間はリセッション（景気後退）を回避しようと言いつける」（同ファンド幹部）という。

そして、自らの米経済予測モデルで、米 GDP 成長率を 2017 年名目 4.5%、実質 2.8%、2018 年を名目 5.0%、実質 3.0%成長へ上方修正したとされる。

しかも、現在、米投資銀行エバコア・パートナーズ副会長にあるハイマン氏の真骨頂は、「米失業率が半世紀ぶりに 3.8%と 4%を割り込んでさらに低下すると予想している」（同ファンド幹部）ことだ。

失業率が 4%を割り込み、3.8%水準になれば、そこで米国の労働市場は完全雇用に至り、フィリップス曲線（失業率と賃金上昇のトレードオフ）が機能し賃金上昇率が顕著な上昇を始めるというのだ。

もっとも強気エコノミストの 17 年の米 GDP 実質 3%成長予想は、すでに 4-6 月、7-9 月期と 2 期連続で達成されており驚くような強気見通しとは言えなくなった。

27 日発表された米 7-9 月期実質 GDP（速報値）前期比年率+3.0%と事前予想+2.6%（前回+3.1%）、同個人消費は+2.4%と事前予想+2.1%（前回+3.3%）、同コア PCE は 1.3%と事前予想+1.3%（前回 1.3%）といずれも市場予想対比で強めの着地となってドル高をフォロー、ドル/円は 114.45 円まで上値を伸ばした。

米 7-9 月 GDP の事前予想は 2.5%程度であったが、大方の予想を覆し 3.0%成長を牽引したのは、個人消費、設備投資、外需の「3 拍子」が揃って堅調な

数字となったからに他ならない。

まず、GDP の 7 割を占める個人消費が前期比年率 +2.4%と予想を大幅に上回った。何より、雇用情勢の改善に伴い順調に消費拡大が続いている。特に、車社会の米国経済にとって自動車関連の伸びが大きく、ハリケーン被害による買い替え需要が消費を押し上げた。さらに、家具など耐久財消費も全般的に好調だった。

一方、企業業績が上向いて設備投資も同+3.9%と堅調だった。資源価格の低迷などで企業投資は一時鈍化したが、足元では 6 四半期連続のプラスと再び景気の牽引役となりつつある。

さらに、外需も底堅く、輸出は同+2.3%と 3 四半期連続で高い伸びを示した。モノの輸出こそ同 +1.4%と小幅な伸びにとどまったが、金融や IT（情報技術）などサービス輸出は+4.1%と好調を維持している。外需の堅調には世界経済の拡大が寄与していることは言うまでもない。

すでに、米経済の拡大は 9 年目に入った。住宅バブル崩壊とリーマンショックに景気減速が 09 年 7 月まで続くもバーナンキ前 FRB 議長による気宇壮大の量的緩和（QE）と株高「資産効果」の追い風を受け景気拡大は第 2 次世界大戦後で 3 番目の長期にわたる。

しかも、9 月に米南部を襲った巨大ハリケーン被害の影響から一時的な景気減速が懸念されたものの、むしろ被災地の復興需要による米景気上振れリスクが最近発表の指標に反映されつつある。

いずれにせよ、2.0%弱とされる米潜在成長率を 4-6 月期、7-9 月期と 2 期にわたり大幅に上回ったことで米 FRB の 12 月利上げが確実視される。

イエレン議長の「クローン人間」パウエル理事

一方、在 NY 有力金融筋は「米経済の底堅い拡大は、FRB の利上げ路線を後押しするが、それは 12 月利上げでおしまい。次期 FRB 議長にパウエル理事が就けば、ニクソン政権以来のホワイトハウスからの強力な政治介入に遭い 2018 年に米景気が堅調裡に推移しても FRB の利上げは進まない」と打ち明ける。

何より FRB は 10 月 31 日-11 月 1 日の FOMC から 4.5 兆ドルに膨らんだ気宇壮大なバランスシートの縮小に踏み込む。トランプ政権は経済成長率を 3%台に高めると公約しており、数字上は 2 四半期連続で目標を達成したが、大型減税の議会審議が難航して実現が来春にズレ込めば、景気先行き期待は大きく萎む。

連邦法人税率の 20%への大幅引き下げで財政悪化懸念が拭えず、与党・共和党は一枚岩とは言い切れない。「税制改革に失敗すれば、株価は急落しかねない」（ムニューシン財務長官）との懸念がある。

一方、在香港ヘッジファンド代表は「米国株の『強気派』を勢い付けているのが、次期米 FRB 議長に金融政策においてイエレン議長の『クローン人間』とみなされているジェローム・パウエル理事が指名される可能性が高まっていることだ」と打ち明ける。

今から 30 年前の 1989 年 10 月 19 日、米ダウ平均が一日で 23%暴落した悪夢のブラックマンデーは、FRB 議長のバトンがボルカー議長からグリーンズパン氏へ渡った矢先だった。

ポートフォリオ・インシュアランスというコンピューター取引の死角で起きた暴落だが、FRB 議長後退の政策運営の不透明感が遠因になったとの解説が聞かれる。

折しも、史上最高値を更新する米国株を横目に次期 FRB 議長の人選が最終局面を迎える今日、米経済の舵取りを担う司令塔 FRB 議長交代が 30 年前の「悪夢」を想起させ、思わぬ波乱を招きかねない。

だからこそトランプ大統領は、市場に波風立てないよう現体制でイエレン議長の政策運営を支えてきたパウエル理事を次期議長に指名する可能性が高い。事実上のゼロ金利を 2015 年 12 月以降、計 4 回、0.25%ずつ引き上げてきたものの、イエレン議長率いる FRB は低金利政策を継続してきた。

むろん、大統領自身は不動産業に携わってきた経験から「低金利政策」を選好する性（さが）を有していることは自ら宣言している。しかしドット・フランク法など金融規制を支持しかつ民主党員という理由からイエレン再任は見送られた。むろん、パウエル理事は共和党員であり、しかも何より金融規制

緩和論者である。

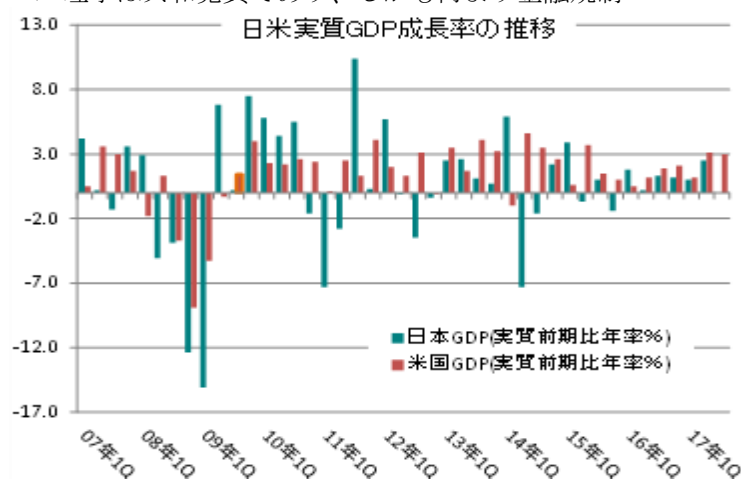
一方、米株式市場が最も注目するのが 30 年ぶり大型減税であり、「現在の推定実効税率 27%から 20%に低下すれば、S&P500 指数は 200pt 上乗せされるはずだ」（同ファンド代表）という。もっとも、それが今の米国株にどれほど織り込まれているかは判然としない。

米株式専門誌「バロンズ」（10 月 16 日号）恒例の春秋 2 回のビッグ・マネー調査によれば、1987 年のブラックマンデーから 30 周年に当たるが、「悪夢の歴史」の再来を予想していないようだ。61%が今後に対して「強気」または「非常に強気」と答えており、しかも連日の史上最高値更新にも拘わらず春の同調査から「強気派」が 1 割増えているというから驚きである。

「強気派」は 2018 年末までに米ダウ平均の 5%上昇を見込んでいる。巨大年金基金カルパス（カリフォルニア州教員退職年金基金）最高投資線帰任者（CIO）は、「米国株は史上最高値更新で人々は神経質になっているが、経済要因を注視すればまだ改善の余地があり、未だ投資の必要性がある」（バロンズ誌）という。

最も強気派の一人は、2018 年の米ダウ平均の高値を 2 万 5750 ドルと予想しており、「強気相場が終わるには、インフレ率が上昇し FRB が金融『正常化』利上げスピードを上げる必要があるが未だそうした状況にない」（同誌）と語る。

ただ、「現在の米国株を割安とみている回答はわずか 4%に過ぎず、過去 10 年間で最低だったが、割高との回答は春の調査の 44%から 37%へ低下し、59%は米国株が適正に評価されていると答えている」（バロンズ誌）。





お客様は、本レポー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。本レポートの内容は、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。