

米国経済ウォッチ (No.11-65)

2011年11月30日  
 広告審査番号 MFB155-111130  
 MSRC 審査番号 06-B-111130-01

米国マーケット概観 (2011年12月)

～実体経済の回復を帳消しにする欧州債務問題～

投資調査部 猿渡 英明

マーケット総評

11月の米国マーケットは、一般的にリスク回避的な流れが強まった。ギリシャやイタリアで首相が交代するなど、政治的な混乱が目立った上、イタリアやスペインの長期金利が急上昇するなど、欧州債務問題がユーロ圏の周縁国から中核国へと広がりを見せたことが背景にある。

12月も引き続き欧州債務問題を中心とするリスク材料に振られる展開が続く。マーケットはリスク選好と回避 (Risk on & off) を繰り返す展開となる。欧州債務問題に関しては、まずはイタリアやスペインの長期金利を抑制することができるかが注目されよう。そのためには、ECBによる国債買入に加え、早期にEFSF (欧州金融安定基金) 拡大に関する詳細案や、ESM (欧州安定メカニズム) の前倒し創設などについて合意に至ることが必要であろう。ユーロ共同債の導入など財政統合に向けた動きまでみられると良いが、負担を強いられるドイツが今ひとつ乗り気ではない。

一方、米国サイドからはさほど大きなマイナス材料は出てこないとみている。特に、実体経済に関してはソフトパッチ局面からの持ち直しが続いており、予想を上回る経済指標が出やすい情勢にあるのではないかと。注目の年末商戦も感謝祭セールを終え、今のところ予想を上回る出足となっている。個人消費を中心とした内需の持ち直しに、在庫積み増しの動きが加わることで、10-12月期のGDPは3% (前期比年率) を超える伸びを示すことになる。

また、このように景気が持ち直す中でも、FRBはその現状に満足しておらず、追加の金融緩和措置の是非を検討している。その最有力候補は住宅市場への梃入れを狙ったMBS (住宅担保ローン証券) の買入であり、FOMCメンバーが交替となる12年に入ってからの実施が予想されよう。但し、FRBは緩和措置

による他のマーケットへの影響を気にかけており、このMBS買入オペにポートフォリオ・リバランス効果までは期待していないように思える。追加緩和が必ずしも持続的なリスク選好とはならない可能性がある。

米国サイドから悪材料が出るとすれば、財政政策からであろう。超党派委員会による協議 (Debt Panel) が失敗に終わった以上、年末までにオバマ雇用対策を成立させることができるのか不透明感が強い。この点、オバマ民主党にとってはDebt Panelの合意失敗は許容範囲であるが、景気対策が全て不成立という展開は許容しがたいのではないかと。このため、両党の妥協により部分的に景気対策が成立するという流れをメインシナリオと考えているが、仮に全てが不成立という結果に終われば、景気見通しの下方修正とともに、マーケットは悲観方向に傾いていく可能性がある。

米国: 株価見通し

	11/4Q	12/1Q	12/2Q	12/3Q
S&P	1075~1325	1100~1325	1100~1340	1150~1360
(中央値)	1,200	1,213	1,220	1,255
(PER)	12.2	11.2	11.3	11.6
ダウ	10400~12500	10500~12500	10500~12600	11000~12800
ナスダック	2300~2850	2350~2850	2350~2900	2400~2950

注: MSRC予想 出所: Bloomberg、Thomson ReutersよりMSRC作成

米国: 長期金利見通し

	11/4Q	12/1Q	12/2Q	12/3Q
レンジ	1.7~2.6	1.9~2.6	2.0~2.8	2.2~3.0
中央値	2.1	2.3	2.4	2.7
政策金利	0.0~0.25	0.0~0.25	0.0~0.25	0.0~0.25

注: MSRC予想 出所: FRB、BloombergよりMSRC作成

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものに基づき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

**株式相場**

米国株は、引き続き欧州債務問題に振られる展開となっている。10月はEFSFの拡大などの「包括的解決プラン」が欧州サイドから提示されたことなどから、株価は年初来高値に向けて2/3程度の戻りをみせた。しかし、11月に入り欧州債務問題が広がりを見せると、株価は再び軟調な展開となっている。

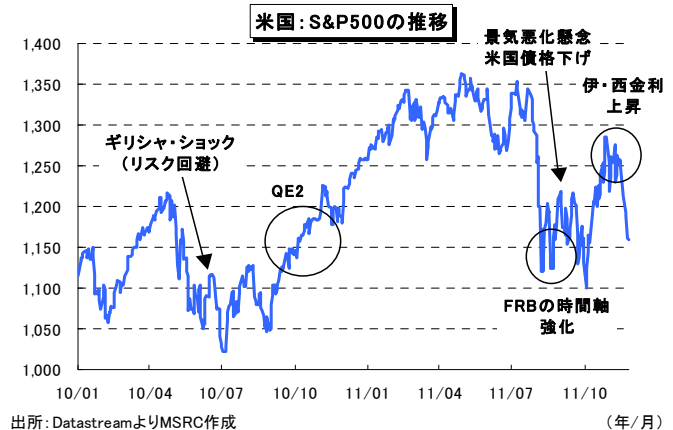
12月の株式マーケットは、引き続きリスク・オンとオフを繰り返す軟調な推移となろう。実体経済の回復など、米国サイドから単発的に好材料が出たとしても、欧州サイドからの悪材料がその大半を帳消しにするという流れが、ここ最近のパターンである。

確かに、米国景気は持ち直し方向にあり、月初のISM指数や雇用統計の主要経済指標などで、その流れを確認していくこととなろう。つい最近まで景気後退懸念が根強く続いていたことを踏まえると、景気に対するイメージ変化は株価の足取りを軽くする可能性がある。

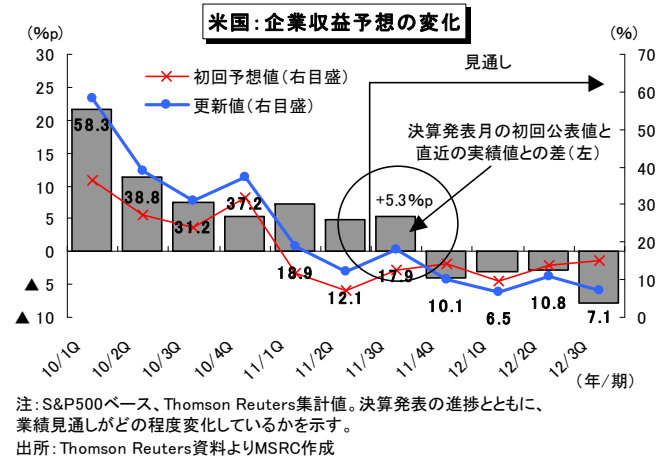
また、企業決算にも底堅さがみられる。11年7-9月期の企業業績(S&P500ベース)は前年比+18%程度の伸びを示し、決算発表初日から約5%pほどの上方修正となった。先行きに関しては下方修正含みとなっているため、期待先行的に株が買われる展開は想定しがたいものの、実体経済の動きからすると、来期以降の予想にも上方修正が入ってくるのではないかとみている。

しかし、最終的にこうしたプラス材料を打ち消しにするのが欧州債務問題であり、当問題は来年に渡って相場の重石となり続けよう。目先は、イタリアやスペインといったユーロ圏主要国の金利上昇に歯止めを掛けることができるか、そして最終的には金融機関の資本増強や景気回復を経て、欧州各国の財政状況を改善させることができるかという課題が残されていることを考慮すると、当問題に対しては決して楽観的にはなれない。

なお、FRBが追加の金融緩和措置を実施することで、株が一時的に買われる可能性がある。但し、FRBは前回の量的緩和政策が、株価以外にコモディティ価格をも押し上げたことを忘れてはならないであろう。このため、MBS買入オペに関しては、ポートフォリオ・リバランス効果による株価押し上げまでは主として狙ってこないのではないかとみている。



持ち直し方向にあった米国株は、欧州債務問題の悪化から再び調整。引き続き欧州債務問題を背景としたリスク回避により、上値の重い展開が続く見通し。



実体経済や企業業績は底堅く推移。足元の企業業績は上方修正含み、さらに来期以降の予想にも今後、上方修正が入ってこよう。

**みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものとつき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

**債券相場**

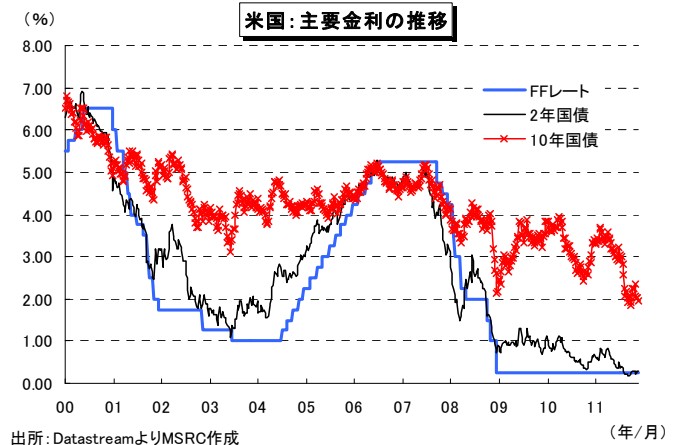
米国の長期金利は、景気回復期待により一時、2.5%近辺まで上昇する場面がみられたものの、その後は再び2%近辺での推移となっている。FRBが「必要に応じて追加緩和措置をとる」という期待コントロールを続けているほか、何よりも欧州債務問題がマーケットをリスク回避的にしていることが強く影響しているとみられる。また、米国内で財政赤字削減に関する協議が失敗に終わったことも、リスク回避から長期金利を押し下げる要因となった。

株式市場と同様に、債券市場でも欧州債務問題を背景にリスク回避の流れが継続、長期金利は当面の間、2%前半の推移に留まるであろう。こうした展開が変化し、レンジが上方シフトするとすれば、それは実体経済の回復感が強まり、かつFRBの追加緩和措置への期待が後退する場合であろう。しかし、FRBが「少なくとも13年半ばまで」という時間軸を設定している以上、金融政策面からの変化が早々に訪れるとは考えづらい。

なお、FRBは来年に入り、追加措置としてMBSの買入オペを実施すると予想するが、その際には「コミュニケーション戦略の強化」が同時に発表される可能性が高い。但し、「コミュニケーション戦略の強化」は、金融政策の見通しにより透明性を与えることを目的としており、それが追加の緩和圧力になるのか否かは定かではない。

他方、目先は財政政策の混乱が予想される。議会はオバマ景気対策や12年度予算に関して結論を出していく必要があるが、民主党と共和党の協議がスムーズに行く可能性はおそらく低い。しかし、いかなる場合でも、中期的な財政規律という枠組みが維持されるのであれば、財政政策のもつれが債券市場に与える影響は限定的に留まるのではないかと見られる。欧州サイドと異なり、政治への不信感にしろ格下げリスクにしろ、米国債はこうした悪材料に対してリスク回避から買われる傾向にある。

逆を言えば、中期的な財政規律への信頼が損なわれるような事態には警戒が必要となってくる。景気対策や12年度予算の成立を優先するばかりに、オバマ民主党が、共和党が嫌がる財政赤字の自動カットを修正するなど、財源無き妥協に出た場合には注意が必要となつてこよう。



欧州債務問題の継続やFRBによる期待コントロールを背景に、長期金利は2%前半での推移が続く見通し。

**米国: 財政政策の動向**

11/9/30	短期暫定予算の成立(第1次暫定予算、~10/4)
11/10/5	第2次暫定予算の成立(~11/18)
11/10/11	オバマ雇用対策の審議入り拒否
11/10/20	雇用対策①(公務員再雇用など350億ドル)の審議入り否決
11/11/3	雇用対策②(インフラ投資など600億ドル)の審議入り否決
11/11/18	第3次暫定予算の成立(~12/16)
11/11/19	雇用対策③(退役軍人の就職支援)の成立
~11年末	*オバマ雇用対策の審議期限
12年度内	*12年度本予算の成立

出所: 米議会資料よりMSRC作成

財政政策では、オバマ雇用対策が目先最大の注目点。財政規律を維持したままでの成立が望まれる。

**みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものに基づき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

**【金融商品取引法に係る重要事項】**

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750%〔税込み〕、最低2,625円〔税込み〕の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等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等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第94号

加入協会：日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

**株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL: 03-5203-6501 FAX: 03-5203-6499

URL: <http://www.mizuho-msrc.com/>

**みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものとつき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。