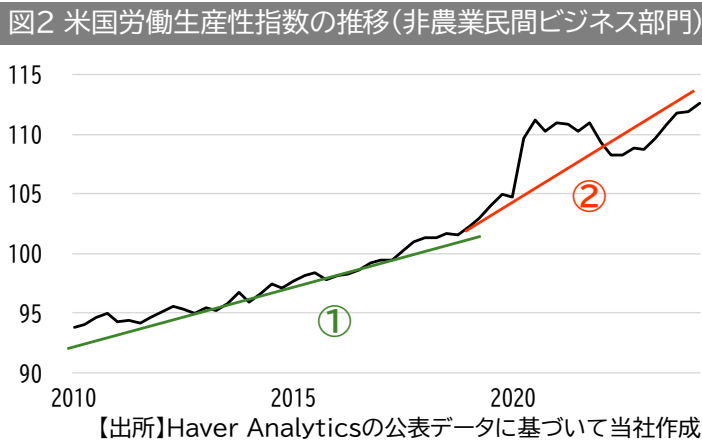
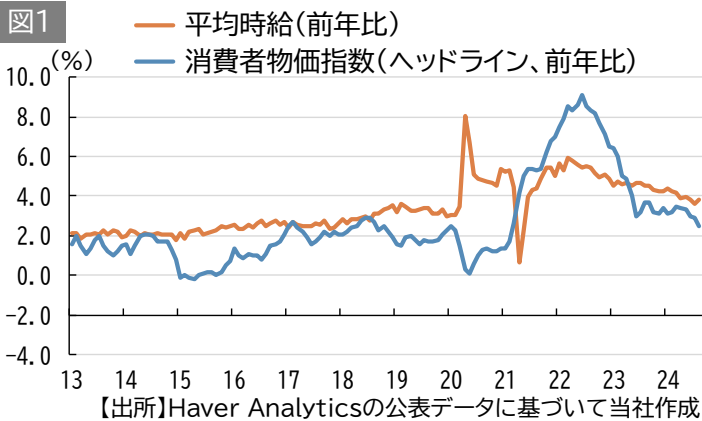




米国株価の激しい変動の背景に経済統計の近視眼的解釈

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

最近の経済情勢を伝えるメディアなどの解釈には、部分にこだわり過ぎて近視眼的になる傾向がある。元々人間の脳の理解の構造にはそういう傾向があるため、日本証券アナリスト協会は職業行為基準として「投資情報の提供等」で「重要な事実についてすべて正確に表示すること」と規定している。部分ではなく全体“すべて”だ。例えば、先月と今月は同じようなパターンで株価の乱高下を繰り返した。初旬の雇用統計からは景気後退が近づいたとして株価が大きく下がった一方、下旬の消費関係の統計発表からは景気は大丈夫だとして株価が逆方向に持ち上がったのだ。この原因は、経済指標の全体を俯瞰しない部分的な近視眼的解釈だったと見做してよい。金融市場は連動して動くため、米国金利と円/ドル相場の変動も伴った。



最近の雇用統計は失業率の上昇も含め確かに悪化傾向にある。しかし、GDP は堅調だ。今年前半が堅調だったことに加え、7-9月期のコンセンサス予想は9/17のアトランタ連銀のGDPナウで前期比・年率3.0%となっている。雇用統計が悪いから景気後退が来る、というよくメディアで流された解釈とは明らかに真逆の事態が起きている。堅調なGDPの最大の要因は個人消費だ。所得が順調に伸びる原因は、高い所得の伸び(図1)と株価も住宅価格も史上最高値圏であることによる資産効果だ。物価を加味した所得である実質所得が約プラス1%の状態がもう1年も続いている。

本当に問題なのは雇用統計、GDP、消費統計、所得統計のギャップがどう解消されるかにある。そこで着目すべきは労働生産性(図2)である。米国の潜在成長率が上がったという見方は元々ある。この原因は2つあり、1つは移民の増加だ。もう1つは労働生産性の上昇だが、コロナ禍以降に大きく変動したので解釈は難しい。ただ、2008年以降のリーマンショックで下方屈折したトレンド(緑線①)を脱して、加速(赤線②)が始まった可能性はある。この原因がもし

オラクルやシスコが指摘するようにAIの進化なら、この見方は正しい。その場合、雇用統計、GDP、消費統計、所得統計のギャップは上方にサヤ寄せされる形で解消に向かうだろう。シナリオの1つとして想定しておくのが得策だ。

日本では新NISAが始まって投資家のすそ野が広がった。金融機関は投資教育に力を入れる。4月には金融経済教育推進機構(J-FLEC)が設立され認定アドバイザーという資格制度も出来た。経済の位置部分にこだわった解釈で激しい株価変動を引き起こし、投資家を不安にするようなことがないよう、工夫が必要だ。(脱稿9月18日)

以上

※当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

<当資料に関するご留意事項>

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。