

## 焦点は米クリスマス商戦に

経済調査部 鳶峰 義清

### 指標に一喜一憂し、方向定まらず

グローバルマーケットは、経済指標に一喜一憂し、方向感の定まらない展開が続いている。特に注目されているのは、世界経済の中で“減速”をリードしている米国の指標だ。市場のコンセンサスを下回れば金利は低下し、強めの指標が出れば戻す——といったことを繰り返している。世界経済の循環が同時化し、マネーがグローバルに動く中で、米金利が低下すれば日本や欧州の金利も低下し、米国株が上昇すれば程度の差こそあれ、グローバルに株が買われるような状況ではあるが、日本では日本の経済指標にも振り回されている。機械受注が弱めなら株価が急落し、日銀短観のヘッドラインが予想を上回れば、今度は債券が売られる（金利は上昇）といった具合だ。

実際、各国の経済指標は強弱まちまちとなっている。例えば、米国では住宅着工や販売件数の低下が続く一方で、消費者のセンチメントは予想以上に堅調で、過去と比較しても高い水準を保っている。生産活動の先行指標（例えばISM新規受注判断DIなど）は、これから米国の生産活動の減速が明確になることを示唆している。一方で、企業の景況感はそれほど悪化しておらず、設備投資なども堅調さを保っている。

日本の経済指標は、もともと月毎の振れが大きかったり、クセの強い指標があったりする。このため実態を掴みにくいが、個人消費一つをとっても強弱まちまちで、それを評価するエコノミストの見解にもばらつきがある。輸出が減速し始めても、企業の設備投資意欲は依然としてかなりの強さを持っている。

経済指標にばらつきが見られるのは、景気の

モメンタムが転換点にある局面での特徴だ。そういった中で、グローバルマネーが右往左往するのも典型的なパターンと言える。

ただし、今回はFRBが比較的早い段階（景気に対してほぼ中立的な水準まで政策金利を引き上げた段階）で利上げを停止したことにより、米景気の失速懸念は後退、総じて景気に対する楽観的な見方が優勢である。

### 転換点は米クリスマス商戦か

米国発の景気減速が、大方の見方通り軽微なものにとどまるのか、それとも予想以上に深刻な事態を招くのかを見極めるためには、米国の最終需要、すなわち個人消費が堅調さを保つかどうかにかかってくる。その点で、最も注目を浴びるのが、米国のクリスマス商戦だ。店舗によっては年間売上の8割を稼ぐこの時期は、米国経済でも最も重要な時期と言える。言い換えれば、米国への輸出で稼いでいる他国（当然日本を含む）にとっても同様である。

12月に入ると、毎週のように売上のラップタイムが発表される。比較的堅調な結果となるようであれば、米国経済の減速は軽微なものにとどまるとの楽観的な見方に大きく傾こう。

しかし、このことは同時に金利の転換点ともなろう。需給ギャップが需要超過の状態にありながら、世界経済の減速度合いを見極めるために超低金利政策を続ける日銀にとっては、利上げの抑止材料が無くなったことになる。米国にとっても、住宅部門の減速が消費に与える影響を、過度に懸念する必要が無くなることになる。クリスマスセールスを挟んで、最も大きく変わるのは金融政策に対する見方と、金利の方向性になるのではないか。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）