

平成 28 年 11 月 11 日

年を取っていくベビーブーマーがトランプの政策を妨害する。

米国経済は 2006 年までの 10 年間で 3.3%の成長率であったが、65 歳以上の人口は、平均年 31、000 人毎増加した。一方、16 歳から 64 歳の労働者人口の数は、もっと大きく年 2.36 百万毎増加した。2016 年までの 10 年間は、65 歳以上の人口は、年平均で 1.28 百万人に上昇し、労働者人口は、年 1.28 百万人の増加に下がった。

より景気刺激的な政策の実施にもかかわらず、2026 年までの 10 年間の米国の成長は、65 歳以上の人口の年平均 2.05 百万人の増加より著しく少ない 16 歳から 64 歳の労働者人口の数に関して年平均 470、000 人のみの増加により、いっそう抑えられよう。

もし期待通りに、労働者人口が次の 10 年を通じ年平均 0.5%毎成長するなら、労働生産性の年平均レートはおそらく 1%から 1.5%のレンジとなり、米国の実質 GDP が 2026 年を通じて年 1.5%から 2%の間で増加すること示唆している。この水準は 2006 年までの 25 年間の年平均成長率である 3.2%よりかなり低い水準である。

より年を取った労働力は、10 年国債金利を 3%から 5%のレンジ以下に維持する可能性がある

全体的な人口に加え、米国の労働力は、今まで見たことのない形でより高齢化しつつある。2009 年 6 月に大不況が終わって以来、累積で 8.5%上昇した雇用者は、55 歳以下の雇用者数の 3.9%の増加と、55 歳以上のアメリカ人に関して 28%の急増という形に不均質に割れた。

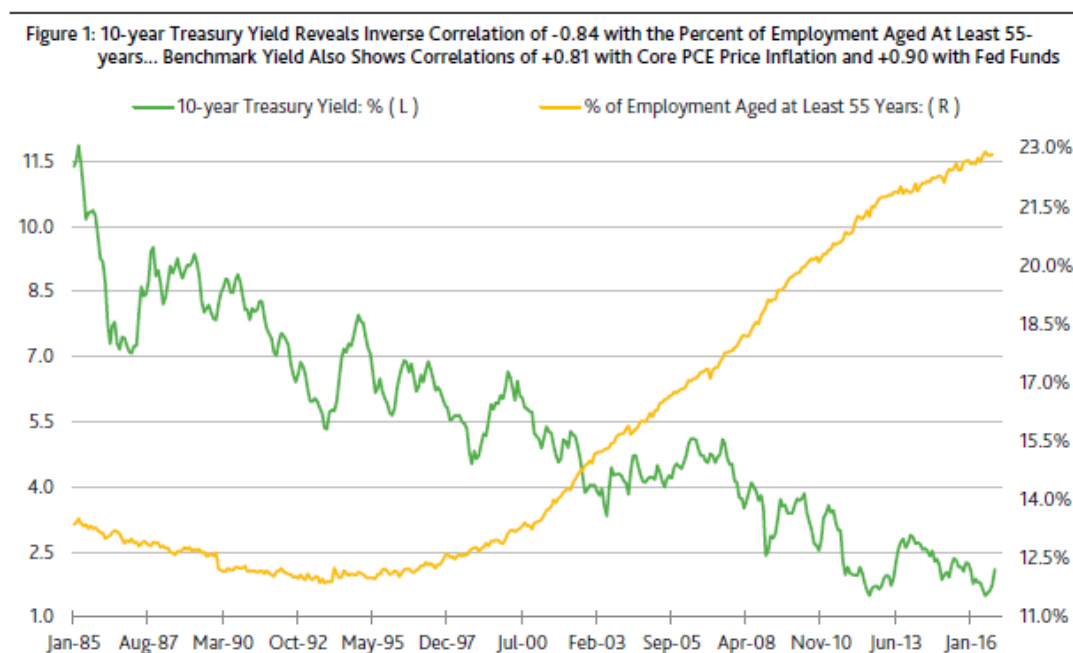
もし、雇用の成長がより高齢な労働者に歪み続ければ、パートタイムの労働者は、傾向を上回る比率を構成することとなる可能性が高い。一方、個人所得と家計消費の両者の伸びは、他のもの以上に緩慢となろう。55 歳以上の労働者の総米国雇用者内の比率は、1996 年 10 月の 12.1%から 2016 年 10 月の 22.8%に急上昇したので、所得と消費の両方の潜在的な成長が鈍化した。

幾つか、今、10 年国債金利の 3%から 5%への上昇の警告を与えている。しかしながら、より高齢の労働力は国債金利のより高い水準に対し不利に働く。より高齢の労働力と高齢化した人口は、インフレリスクの上昇傾向、民間セクターの借り入れ、10 年国債金利が 3%から 5%のレンジにとどまることを妨げるに十分な家計消費の伸びを制限することが予想される。

図 1 にあるように、10 年国債金利は 55 歳以上の雇用者の比率に -0.84 の強い相関を維持し

ている。10年国債の金利に関し、3%の予測水準を得るには、米国の55歳以上の雇用者の割合が2016年10月の22.8%から、概ね20%に落ちなければならない。そのような米国雇用者の若返りはありそうにない。米国を再び若返らす可能性は、米国を再び強くすることをお一層難しくする。

図 1



株式の急回復は、ベンチマーク金利の急激な上昇を助長する。

今までのところ、利益感応度の高い市場は、共和党の下院、上院、大統領の圧勝をポジティブに見ている。11月8日の選挙以来、米国株式の時価は直近1.9%上昇した。更に、VIXインデックスの平均は、2016年10月の14.6ポイントから11月の最初の8日間で、20ポイントへ急上昇したのち、この株式市場の「不安ファクター」はその後、直近の14.6ポイントへ下落した。後者は、統計的に、11月9日の508b.p.のバンドより、タイトなハイイールドボンドのスプレッドの中央値の430b.p.と関連していた。

選挙後の株式の急回復は、事業活動及び収益の予想の改善から生じている。共和党の圧勝が、インフラへの投資の推進と同様、個人及び法人の所得税率の引き下げを含む財政刺激パッケージの見込みを押し上げた。更に、企業が海外に所有する資金の還流に関する税率の削減は十分に可能性がある。

加えて、業務上の運営費用が、オバマケア(医療費負担適正化法)の廃止と連邦規制の幅広い緩和により、効果的に削減されそうである。規制の領域に関して、ブルームバーグは、トラ

トランプの金融サービス政策実施チームが 2010 年のドットフランク法を廃止することを目的に戦略を練っていると伝えている。ドットフランク法の廃止と FED の利上げの両方への期待が、銀行の株価の KBW インデックスを 11 月 8 日以来 9%以上押し上げてきた。

それにもかかわらず、上向きに修正された事業活動と企業収益の展望は素早く、10 年国債の金利を 11 月 8 日の終値から 27b.p.上げ、直近の 2.13%へ上昇させた。2016 年 1 月以来、10 年国債金利はこんなに高い水準にはなかった。

10 年及び 30 年国債の直近の入札は弱かった。11 月 9 日の 230 億ドルの 10 年国債の入札に関する 2.22 対 1 のビッドカバー率であった。トランプの驚異的な勝利は一時的に米国国債の外人投資家の不安感をあおった。

にもかかわらず、ドル為替レートは選挙以来、より上昇してきた。直近の米国国債と他の先進国のソブリンガバメントボンド間のイールドスプレッドはドル為替レートをさらに固める手助けになるかもしれない。より強いドルへの期待は、①インフレ期待の低下、②米国国債の海外からの投資を増加、③米国企業収益に関する見込みを下げることにより、国債金利を抑えるかもしれない。

より高価なドル為替レートにもかかわらず、工業用金属価格は急上昇した。11 月 9 日にムーディーズの工業用金属価格インデックスは年初から 29.4%上昇した。

しかしながら、まだ相対的に控えめなグローバルな工業活動の進捗が、ベースメタル価格による最近の上昇の持続性に関し疑問を投げかけている。多分、グローバルな工業活動の活発な回復への期待で、投機的な買いが、今ベースメタル価格を上昇させているのであろう。もし、世界の消費者が協力せず、消費がより高価なベースメタルを支持することに十分な水準まで上がらないなら、ベースメタルの価格下落は戻ってくるであろう。

有形消費財を苦しめる持続的な価格下落を仮定すれば、製造業者は最終生産財へより高い原材料価格を転嫁することが困難になるであろう。10 月に年率の価格デフレーション率は、PCE 価格インデックスの耐久消費財の構成要素に関して-2.3%であった。また、コア消費財価格インデックスに関しては-0.6%であった。活用されていない世界の生産能力は、将来の刺激策と帰依性緩和にもかかわらず、国際的に取引可能な製品の価格を抑え続ける可能性がある。

国債金利の基本的に行き過ぎた上昇は、株式価格を沈めスプレッドを広げることとなる。それ故、クレジット感応度の高い活動はどの程度金利が上昇するかに関して、見方を提供するか

もしもない。ユニットホームの販売は、直近 3.5%のモーゲージ金利以下に低下した点を考慮して、モーゲージ金利の 3.75%から 4%のレンジへの差し迫った上昇は住宅販売に対し前年対比減少のリスクとなる。

以上

本書は、情報提供のためのみに提供されるものであり、新たな資料によりその全体について修正、更新または差替されることがあります。本書に含まれる情報は、信頼できると信ずべき情報源から入手されるものでありますが、その正確性または完全性について何らの表明をするものではありません。本情報の正確性または当社の見解の有効性へ依拠される方は、自己の責任においてそれを行うこととなります。

本書は、金融商品(有価証券を含みますが、これに限られません)の取得の申込またはその引受もしくは買付の申込の勧誘を目的とするものではなく、また金融商品の取引条件の最終的な提示を意図したものでもありません。本書に記載されるいかなる表示も三田証券会社またはその関係会社が取引を締結することを約束するものとして解釈されるべきではありません。三田証券会社およびまたはその関係会社が本書に基づいて取引を行うことはありません。

三田証券会社またはその関係会社は、本書から発生した誤解について一切の責任を負いません。また、三田証券会社及びその関係会社は、本書に基づいて投資家がなす決定から発生した財務上その他の結果に関して、いかなる受託者責任または賠償責任も負いません。投資家は、リスクを自ら評価し、且つこの点について必要な範囲で自己の法律上、財務上、税務上、会計上またはその他専門分野の自己の助言者から助言を受ける必要があります。

投資家は、特に、本書に記載する金融商品を引受、買付且つ保有する場合、一定の状況においては本金融商品の償還価値・強制買戻価格が額面金額・当初投資金額を下回る場合があり、ゼロとなる可能性もあることを認識する必要があります。

本書は、2016年11月10日付けで Moody's ANALYTICS が発出した Weekly Market Outlook『Aging Boomers May Stymie Trumponomics』の一部をお客様の参考に資するため提供する和訳文です。原文(英語)と和訳文に齟齬がある場合は原文(英語)が優先し、三田証券は和訳文の正確性について責任を負うものではありません。

商号等 三田証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第175号
本店所在地 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町3-11
加入協会 日本証券業協会
指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
資本金 5億円
主な事業 金融商品取引業
設立年月 昭和24年7月
連絡先 03-3666-0011 又はお取引のある支店にご連絡ください。