

「政治と株価」

大学生の「卒業旅行」需要が回復しているそうである。自分の旅行から早や20年が経とうとしているおじさんとしては、「時間のあるうちに是非行っておいで」とお勧めしたい。今考えると言葉もできないのによく行ったものだと思うが、友人との欧州貧乏旅行は楽しいものだった。回りからは胡散臭くて薄汚れた奴らと思われていたのかもしれないが、名所旧跡以外の何でも無い風景(スーパーでの買い物、公園での昼寝など)が今でも記憶に残っている。最近の大学生なら海外経験も豊富だろうし、より地に足の着いた有意義な経験ができるだろう。

今年の卒業旅行需要の回復は就職内定率の向上をうけたものと分析されている。本当にそれが主因かどうかはともかく、これまでは企業レベルで止まっていた景気回復の恩恵が、ボーナス増や雇用増を通じて消費者レベルまで広がりつつあることは、忘年会シーズンの店の混み方や初売りの活況さからも感じられる。そんなこともあってか、新聞の「今年を占う」といった新春記事でも、昨年までと異なり明るい見通しが多かったように思う。人口減少という大きな課題は昨年から現実のものとなったが、景気については回復の広がりもあって当面は堅調が持続し、株価も上昇継続、というのが大勢であった。

ストラテジストをしているせい、あまり素直に物事を見ない傾向のある自分としては、そんな見方のどこかに死角はないかを探してしまふ。経済関係では、エネルギー価格の高騰や米国・中国の景気腰折れがリスクとして挙げられるが、異なる観点からは政治要因が考えられる。

政治・政局の予想は専門家でも困難だが、大きな波乱がないものとするれば、今年には「首相交代のある年」でかつ

「国政選挙のない年」となる。過去のこのような年の経済・株式の動向をまとめたのが表1であるが、単純に結果を見ると、①首相交代年は景気・株とも低調、②衆院選実施年は景気・株とも堅調、③参院選実施有無では株価に大きな違いなし、となる。ただし、衆院選については因果関係が逆で、景気が良いときには昨年のように衆院を解散して勢力拡大を狙うケースが多いことを示していると思われる。

首相交代についても、景気が悪いから退陣に追い込まれるケースが多いことは事実であるが、禅譲という場合もあり一概には言えない。今年の場合に近いのは1987年の中曽根首相から竹下首相への政権交代であるが、この年の株価は10%の上昇を示したものの、その前後の年が4割前後のパフォーマンスだったことと比べると低調なものにとどまった。小泉政権の構造改革路線が大きな支持を集め、外国人投資家による国内株への資金流入の背景の一つになっていることを考えると、後継者の姿勢によっては首相交代が相場の転機となる可能性も否定はできず、リスク要因として注視する必要がある。

ちなみに、選挙有無による差はない参院選だが、これを選挙前年・選挙年・選挙翌年と3分すると、表2のように選挙翌年が高く、選挙前年が最も低いという結果となる。選挙が3年毎に定期的に行われ忝意性がない分、景気循環との関係が強いのもかもしれないが、「参院選翌年」であった昨年が大幅上昇であったことを考えると、「選挙前年」にあたる今年のパフォーマンスが若干気になるところではある。

景気の先行きが最重要事項であることに変わりはないが、政治面でも首相交代という一大イベントがある年だということも念頭に置いて、今後の相場に臨みたい。

<表1> 国政と株価・景気(1953年以後の平均)

| | 総平均 (1953-2005) | 首相交代 | | 衆議院選挙 | | 参議院選挙 | |
|----------|--------------------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| | | あり | なし | あり | なし | あり | なし |
| TOPIX前年比 | 10.3% | 8.7% | 11.3% | 18.5% | 5.8% | 10.5% | 10.3% |
| 実質GDP成長率 | 5.1% | 4.1% | 5.7% | 5.8% | 4.8% | 4.1% | 5.6% |

<表2> 参院選と株価

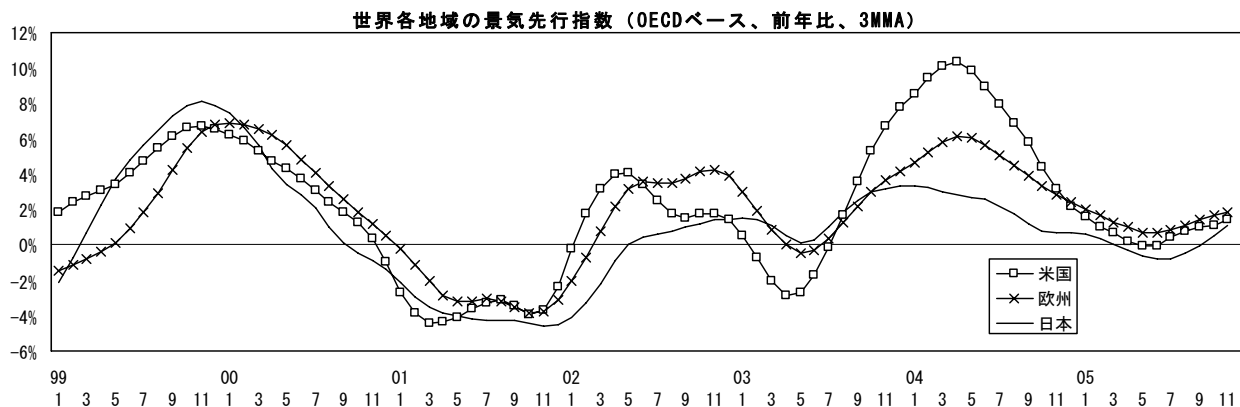
| | | 総平均 | 参院選前年 | 参院選挙年 | 参院選翌年 |
|--------------|------------------|-------|-------|-------|-------|
| TOPIX 前年比 | 1953-2005年 平均 | 10.3% | 4.0% | 10.5% | 16.2% |
| | 1980-2005年 平均 | 7.8% | 4.9% | 6.9% | 11.2% |

○概況

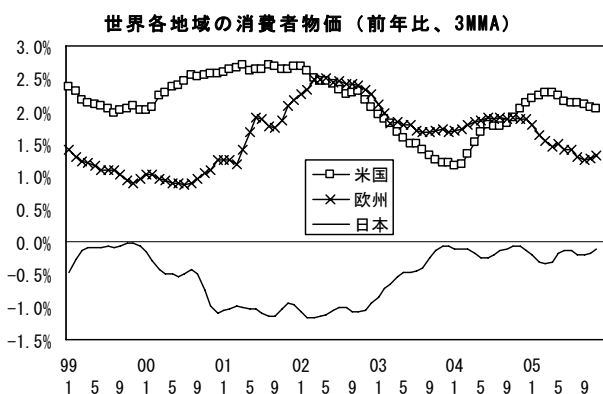
| | | 日本 → P3 | | 米国 → P7 | | 欧州 → P11 | |
|----|----|---------|----|---------|----|----------|----|
| | | 前回 | 今回 | 前回 | 今回 | 前回 | 今回 |
| 家計 | 雇用 | ○ | ○ | ○ | ○ | → | → |
| | 消費 | → | → | ○ | ○ | → | → |
| 企業 | 生産 | → | → | ○ | ○ | → | → |
| | 投資 | ○ | ○ | ○ | ○ | → | → |

(●●)悪化(●):(→)横這:(○)改善(○○)

★世界経済の動き【→】景気は先行き緩やかながらも改善へ

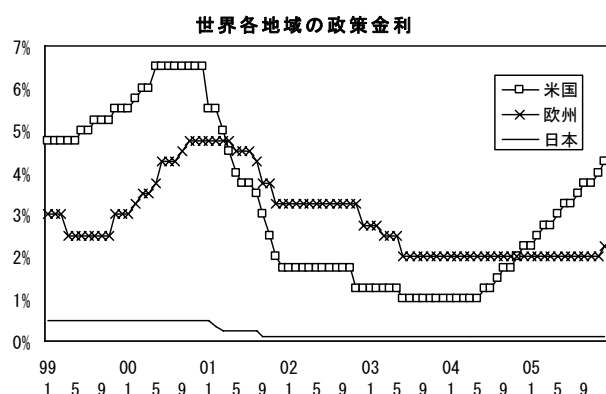


★世界の物価動向【↑】物価は上昇傾向へ



(注) 米国：コア（除く食品・エネルギー）、欧州：コア（除く食品・たばこ・エネルギー）、日本：総合（除く生鮮食品・持家の帰属家賃）

★世界の政策金利【↑】米に続き欧州も金利を引き上げ



(注) 米国：FFレート誘導目標水準、欧州：ECBレポレート、日本：公定歩合

本レポートは1月10日までに発表されたデータに基づいて作成されております。

要旨:

日本経済は、内需を中心に堅調な成長を続けている。先行きについては、世界経済の回復から輸出が持ち直し基調にあるほか企業部門の改善の家計への波及も本格化していることから、当面底堅い動きとなることが予想される。また、消費者物価指数が上昇に転じるなど、デフレ脱却への動きもより現実味をおびてきている。

概況

・日本経済は、内需を中心に堅調に推移

・12月調査日銀短観では企業の景況感の改善が続く

・企業部門の改善が、家計部門へ波及

今後の動向

・今後のポイントは輸出、設備投資、個人消費の動向

・輸出は底堅く推移

・設備投資は先行きも堅調な推移が続く

・個人消費は雇用・所得環境の改善を背景に堅調に推移

・日本経済は、当面底堅い動きとなろう

日本経済は、内需を中心に堅調な成長を続けている。

2005年7-9月期実質GDP成長率(2次速報)は、1次速報より0.2%下方修正され前期比+0.2%(同年率+1.0%)となったものの、民間最終消費支出・設備投資はそれぞれ+0.1%・+0.9%上方修正されるなど、内需中心の成長を改めて認識する結果となった。

以下、部門にわけてみると、企業部門では12月調査の日銀短観から好況な様子がうかがえる。企業の景況感を表す大企業製造業の業況判断指数は、+21ポイントとなり前回から2ポイント改善した。業種別でみると、IT関連の在庫調整終了から電気機械は+14ポイント(前回比+4ポイント)に改善、一般機械や自動車など+30ポイントを越える業種もみられる。加えて、大企業非製造業の業況判断指数も+2ポイント改善し+17ポイントとなるなど、企業部門全体での改善が続いている。

これらの企業部門の改善は、家計部門に波及し改善をもたらしている。好調な企業業績を背景に、雇用・所得環境の改善が続いており、消費も底堅い動きで推移している。加えて、11月の消費者態度指数(一般世帯)が前月比+0.3ポイントの48.2となりマインド面の改善もみられ、実体消費へのさらなるプラスが期待される。また、11月の消費者物価指数(全国・生鮮食品を除く総合)が、前年同月比+0.1%となり、2年1ヶ月ぶりの上昇となった。昨年からの公共料金引き下げ効果剥落の影響が大きいためともいわれているが、デフレ脱却への動きもより現実味をおびてきたといえる。

今後のポイントは、①輸出②企業の設備投資③個人消費、の動向である。

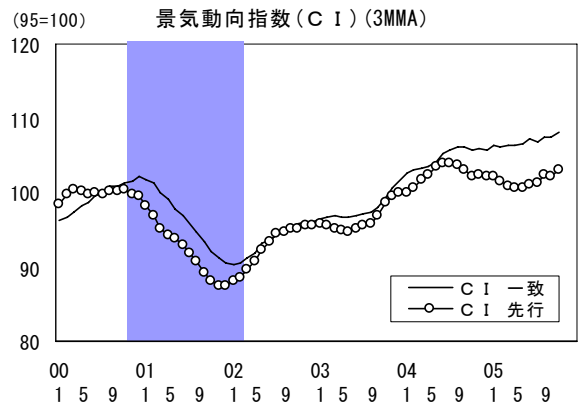
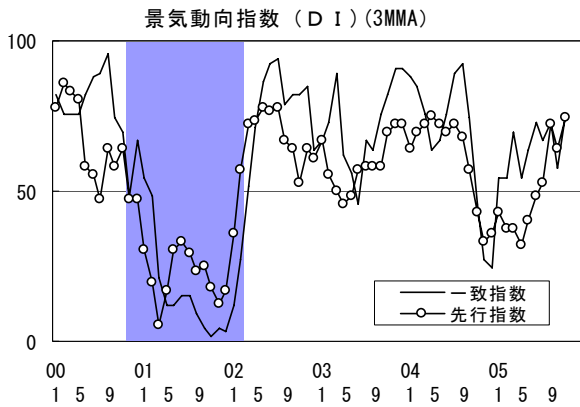
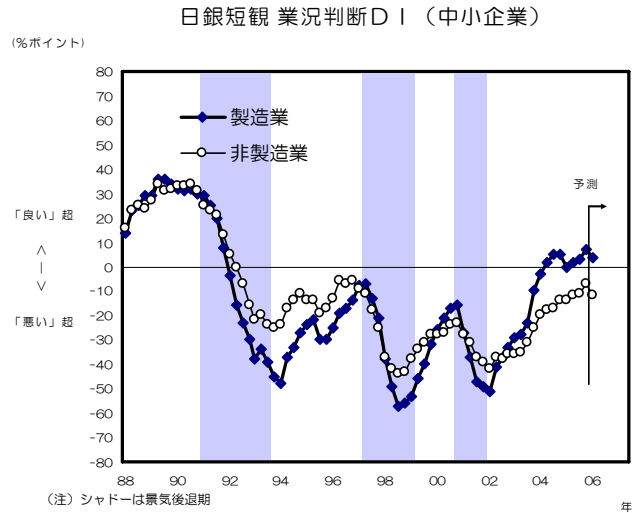
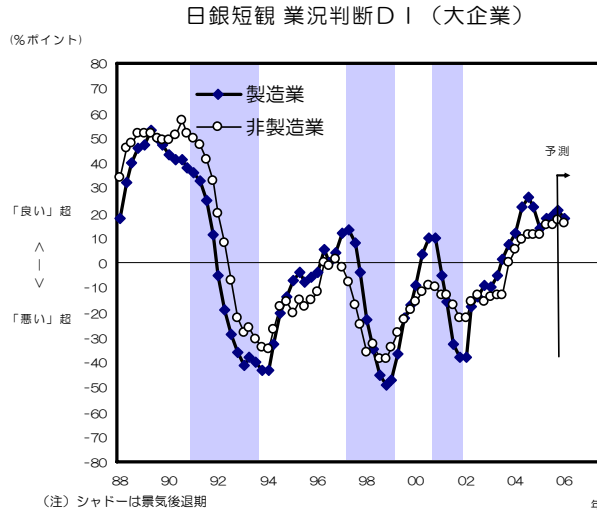
11月の貿易統計(輸出確報)によると、輸出(数量)は前年同月比+6.6%となり、4ヶ月連続してプラスとなり回復傾向がより鮮明になっている。地域別では、EU向けが同▲0.6%となったものの、アジア向けが同+4.2%、米国向けが同+4.8%となり底堅い伸びが続いている。米国経済は、ハリケーンによる被害が懸念されていたものの予想よりも軽微にとどまり、災害復興に係る支出も期待されることから堅調な推移が予想され、輸出は底堅く推移しよう。ただし、昨年後半にかけての円安傾向が、直近は米国金利の利上げ打ち止め感から円高傾向になっていることには注意が必要である。

設備投資については、12月調査の日銀短観では、今年度の大企業製造業設備投資計画が前年度比+17.3%と前年度に続いて二桁の伸びとなり、企業の旺盛な設備投資意欲が確認された。先行きについては、先行指標とされる10月の機械受注(民需除く船舶・電力)が前月比+4.8%となり、10-12月期の同見通しも前期比+6.2%と堅調な推移が見込まれており、また、輸出の回復から生産の上向きも期待されることなどから、先行きも堅調な推移が続くと予想される。

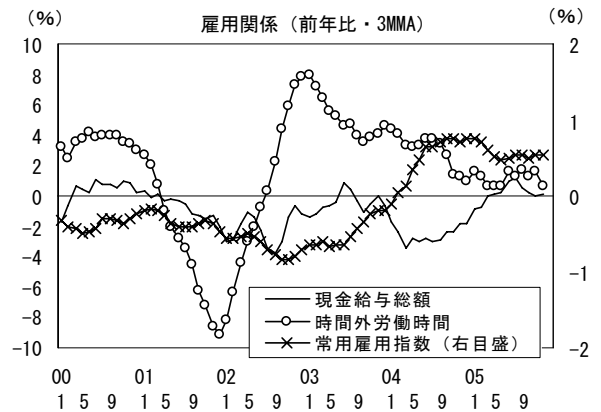
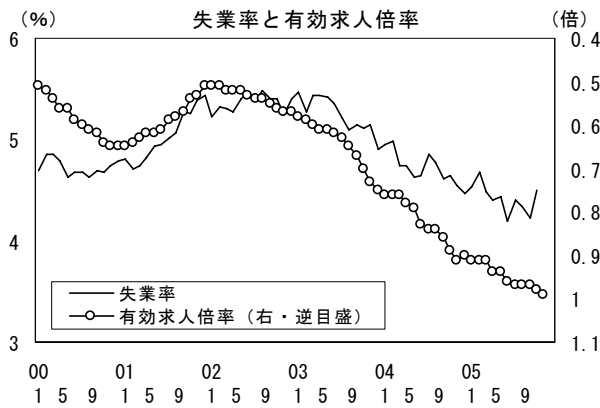
個人消費は、雇用・所得環境の改善を背景とし、回復の動きが続いている。11月の毎月勤労統計では、常用雇用の中でも正社員が前年同月比+1.0%の増加、また、きまって支給する給与が同+0.5%と改善が続いており、企業業績の好調さを受けた雇用・所得環境の改善が続いている。個人消費も年始の初売りも好況であったように、回復は続くと考えられる。

以上のとおり、日本経済は、企業部門の改善の家計部門への波及が続いていることから、当面は底堅い動きとなろう。

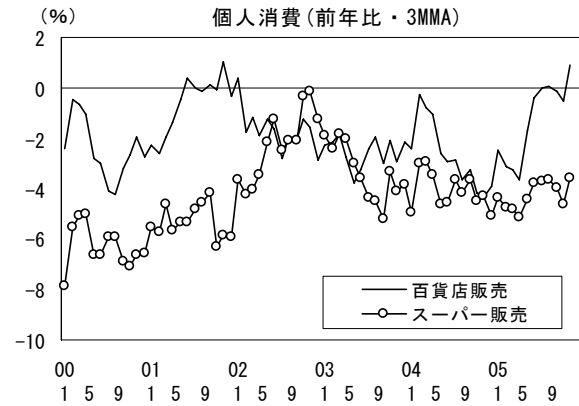
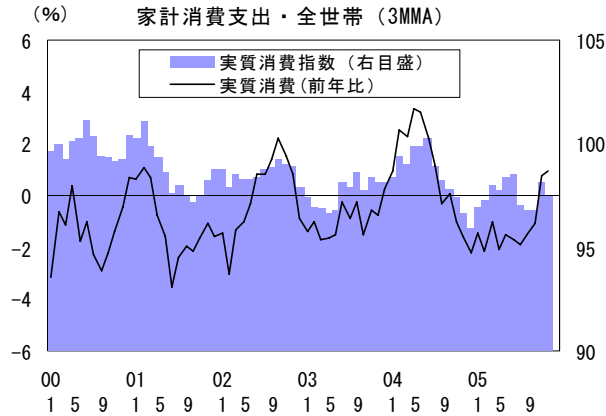
★経済全体の動き【↑】内需中心に堅調な成長



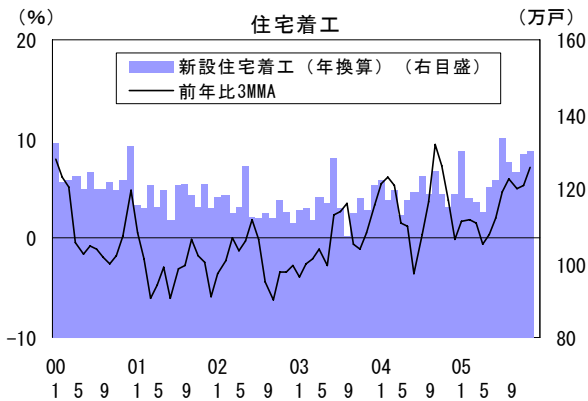
★雇用の動き【↑】改善傾向



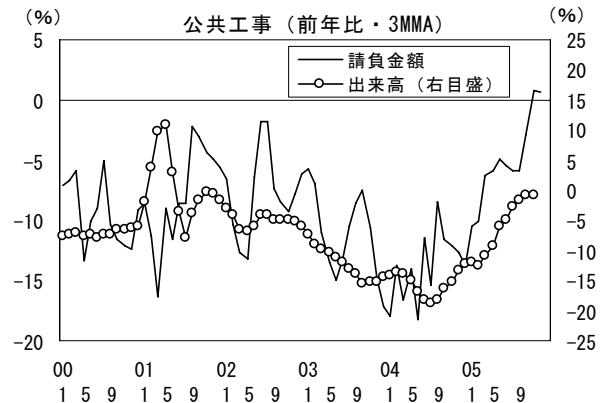
★個人消費の動向【→】底堅く推移



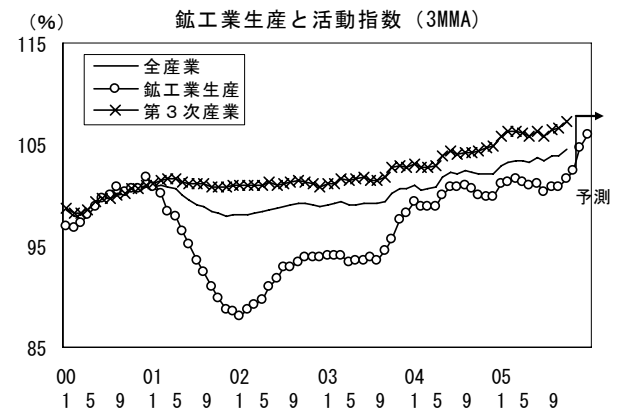
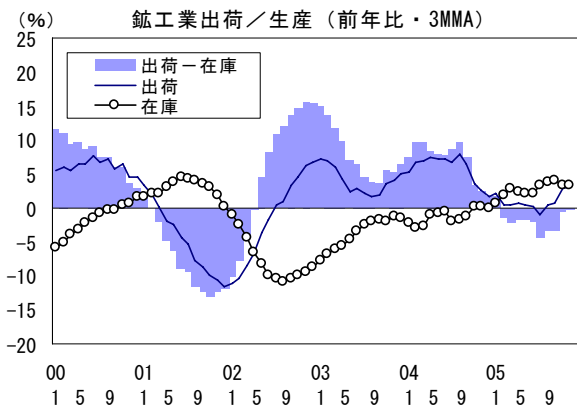
★住宅投資の動向【↑】持ち直し



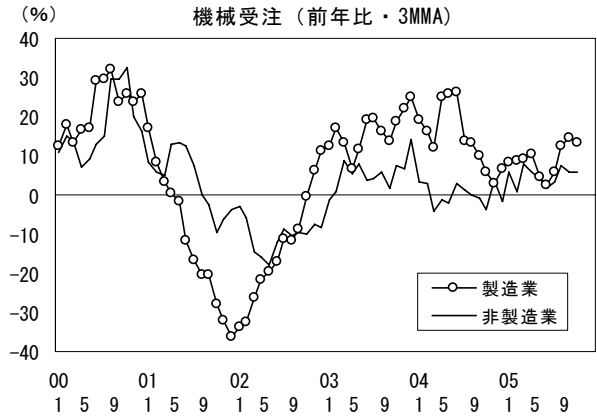
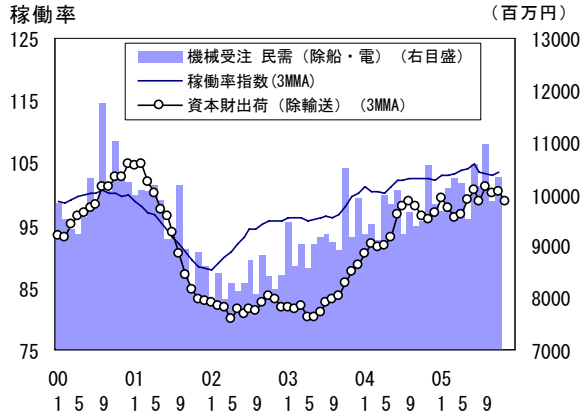
★政府部門(公共工事)の動向【↑】回復



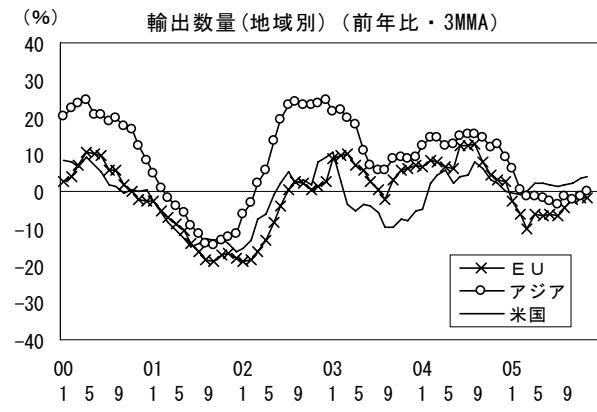
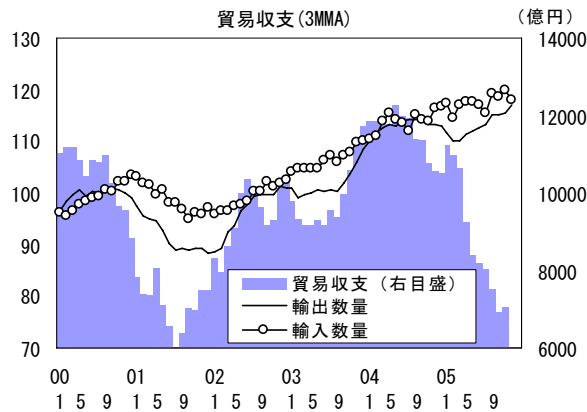
★鉱工業生産の動向【→】先行き改善の見通し



★設備投資の動向【↑】 堅調に推移

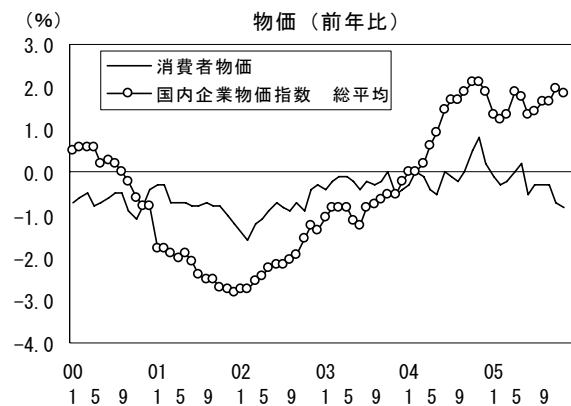


★輸出入の動き【→】 回復の兆し

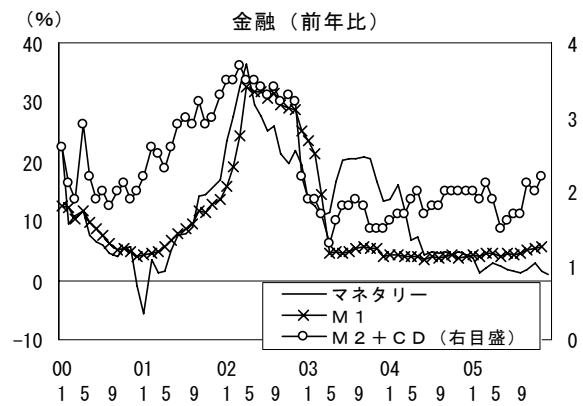


(注) EUについては2004年5月以降は25カ国へのデータ

★物価動向【→】 特殊要因剥落後はプラス転換へ



★金融の動き【→】 低迷が続く



要旨:

米国経済は、ハリケーンによる影響が軽微にとどまるなか、個人消費や設備投資等の内需を中心に堅調に成長している。先行きについては、復興需要が顕在化するにつれて景気はさらに上向き、順調な拡大を続けよう。

概況

- ・ハリケーンによる影響は軽微で米国経済は堅調な成長が続いている
- ・足下でも堅調さを示す指標が散見
- ・個人消費は実体面、マインド面ともに良好
- ・生産は順調に回復
- ・FOMCでは政策金利を25bp引上げ4.25%とする

今後の動向

- ・今後のポイントは個人消費、設備投資、物価、の動向
- ・個人消費は雇用・所得環境の着実な改善、良好なマインドを受け堅調に推移
- ・設備投資は底堅い伸びを示そう
- ・物価はエネルギー価格の上昇一巡から落ち着いた動き
- ・米国経済は、来年にかけて拡大のペースは高まり安定的な成長を辿る
- ・次回FOMCでは政策金利は引き上げられようが利上げ打ち止めも近い

ハリケーンによる影響が軽微にとどまるなか、米国経済は内需を中心とする堅調な成長が続いている。

05年7-9月期の実質GDP(確定値)は、前期比年率+4.1%と改定値の同+4.3%から下方修正されたものの3%台半ばといわれる潜在成長率を上回る堅調な成長を示した。

足下でも堅調さを示す指標が散見される。家計部門については、雇用・所得環境の着実な改善を受け11月の小売売上が前月比+0.3%となるなど個人消費は堅調に推移している。加えて、ガソリン価格の落ち着きなどから12月の消費者信頼感指数が2ヶ月連続して改善するなどマインド面も良好であるほか減速の兆しがみられはじめていた住宅着工件数が持ち直すなど家計部門は堅調さを維持している。企業部門については、小売売上が増勢をとりもどすなか在庫も低水準となり、11月の鉱工業生産が同+0.7%と2ヶ月連続して高い伸びとなるなど生産は順調に回復している。また12月のISM製造業指数も、11月よりは低下したものの54.2と引き続き高水準を維持するなどマインド面も堅調といえる。

このような環境下、12月のFOMCでは金利は25bp引上げられ4.25%となった。

今後のポイントは①個人消費の動向②設備投資の動向③物価の動向である。

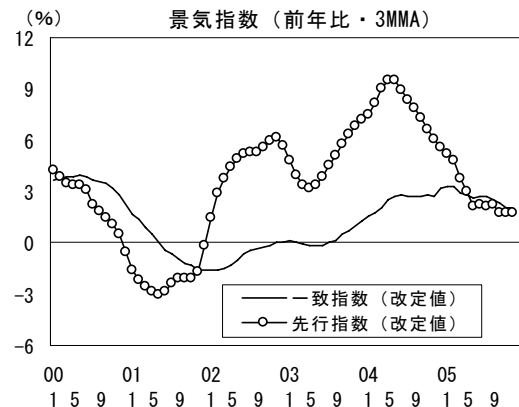
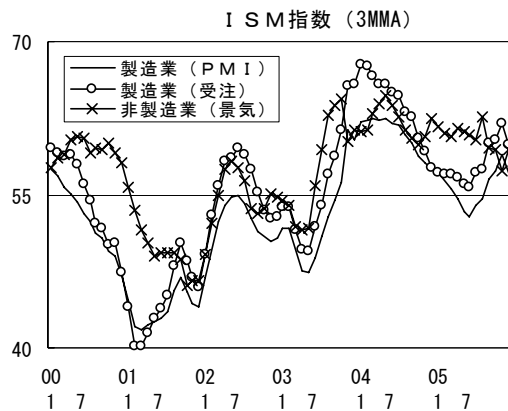
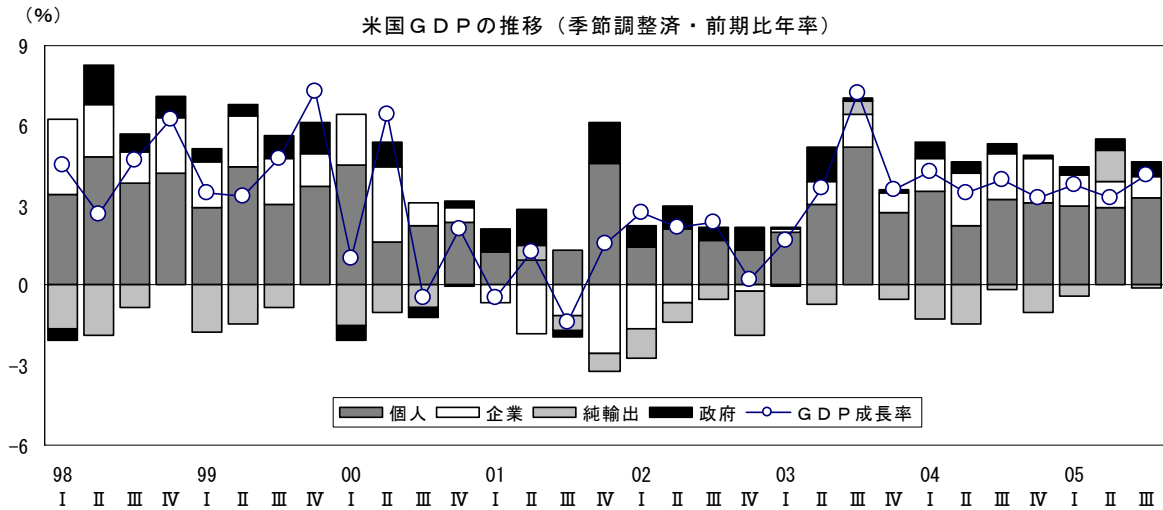
個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を受けクリスマス商戦も好調に推移するなど堅調な動きを続けている。先行きについては、前提となる雇用・所得環境の動きをみると、12月の雇用統計では、非農業部門雇用者増加数は前月比+10.8万人の伸びにとどまったが11月が上方修正されたほか直近3ヶ月をならずと同+14.6万人と底堅い伸びを示しており、さらに、時間当たり賃金が前月比+0.3%と堅調な伸びが続くなど着実に改善している。また、マインド面も消費者信頼感指数の改善が続くなど良好といえる。以上の環境下、個人消費は堅調な推移が続くものと見込まれる。

設備投資については、堅調な動きが続いている。11月の資本財受注(除軍需・航空機)は前月比▲2.1%と減少したが、生産が堅調であることに加え災害に対する復興需要も期待できることなどから底堅い伸びが期待される。

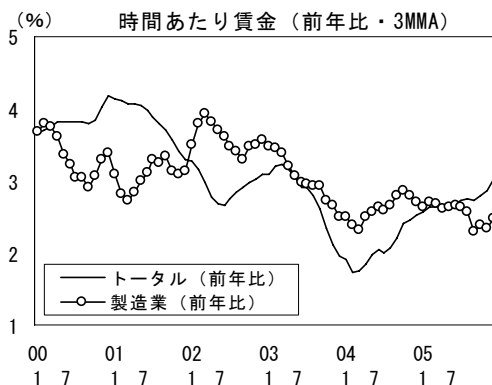
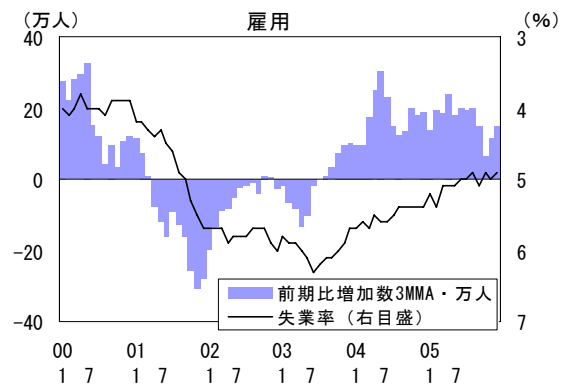
物価については、11月の消費者物価指数はエネルギー価格の下落などから前月比▲0.6%と大きく低下した(コア部分は同+0.2%)。個人消費(PCE)物価指数も、11月には同▲0.4%(コア指数は同+0.1%)となるなど落ち着いている。先行きについては、エネルギー価格が安定していることに加え、賃金上昇率も生産性上昇の範囲内の安定した伸びにとどまっていることから当面落ち着いた動きが予想される。

以上のとおり、米国経済は、ハリケーンによる影響は軽微であり堅調に成長している。先行きについては、足下の復興需要も期待できることから拡大のペースは徐々に高まり内需を中心とした安定的な成長を辿ろう。金融政策については、景気の基調はしっかりとしているため、1月31日開催予定の次回のFOMCでも政策金利は引き上げられよう。ただし、12月のFOMCの声明文で、これまであった「金融政策は緩和的」との表現が削除されており、公表された12月FOMC議事録では「今後必要とされる利上げの回数がそれほど多くはないと多くのメンバーが考えていた」とされているため早晩利上げは打ち止めとなることが予想される。

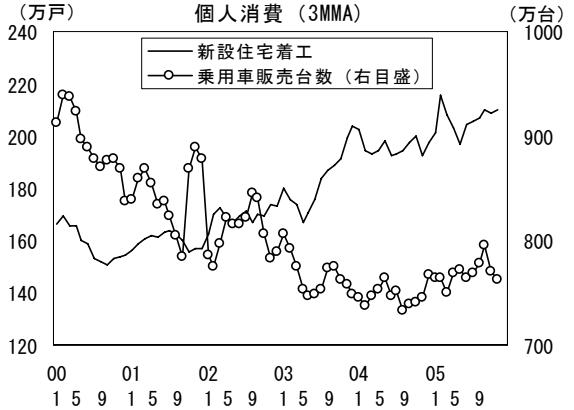
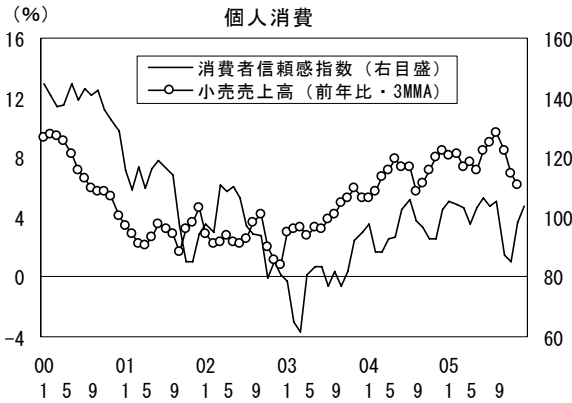
★経済全体の動き【↑】内需中心に堅調な回復が続く



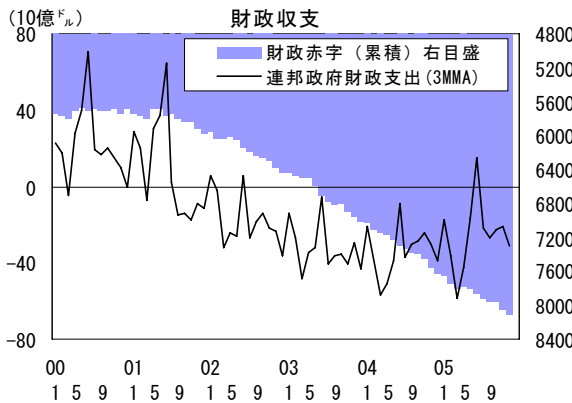
★雇用の動き【↑】着実な回復が続く



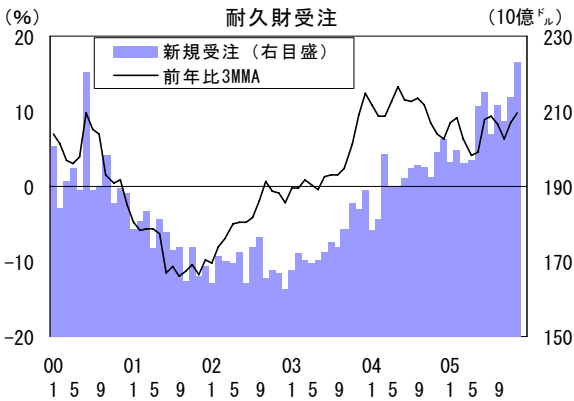
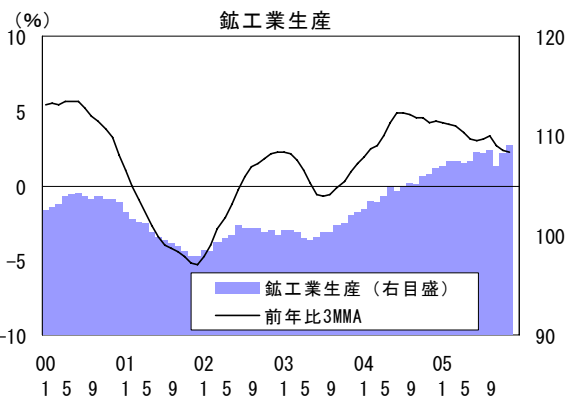
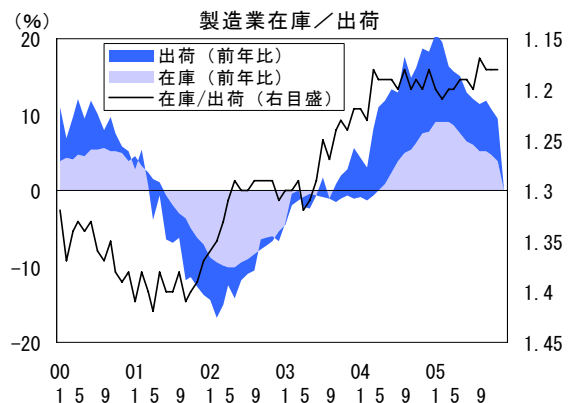
★個人消費の動き【↑】個人消費は堅調に推移、住宅は持ち直し



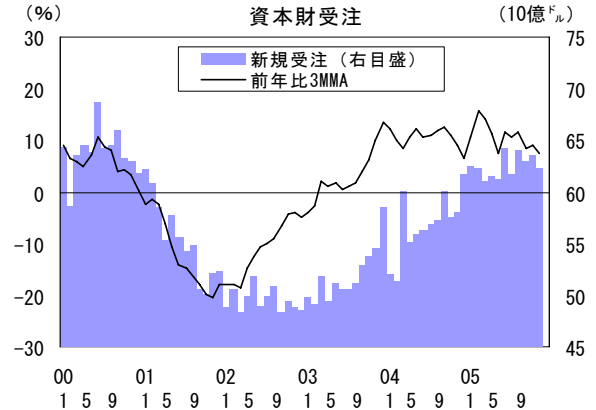
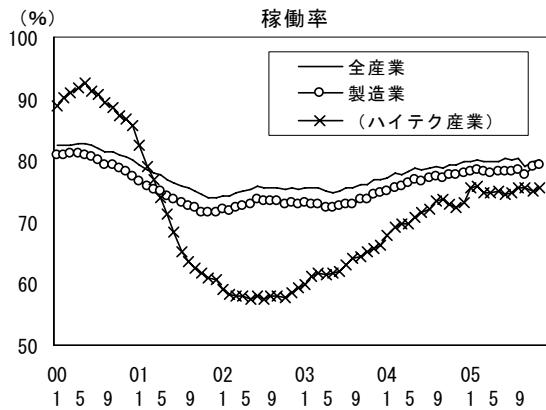
★政府支出の動向【→】政府支出は高水準



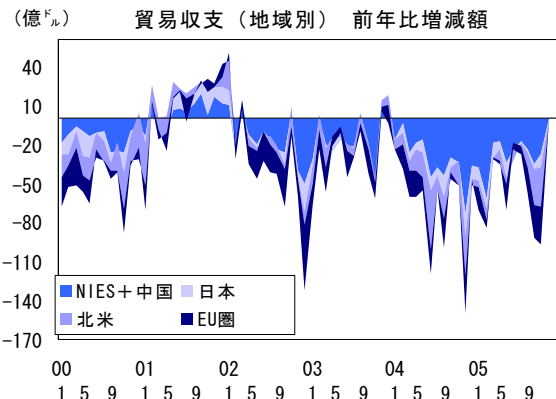
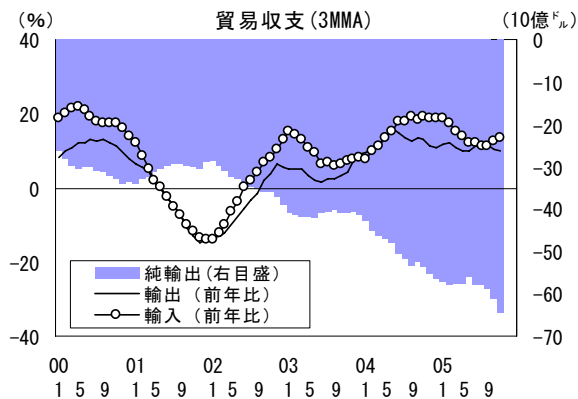
★生産の動向【↑】緩やかながらも回復



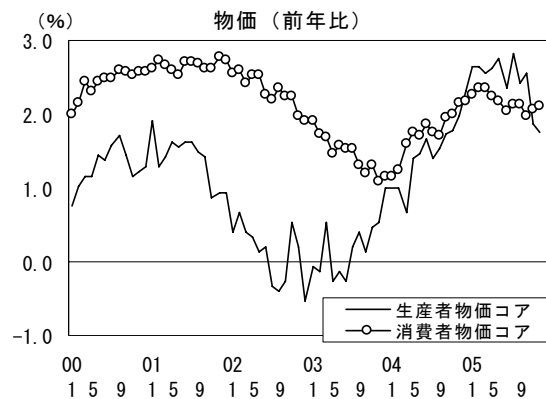
★設備投資の動向【↑】底堅く推移



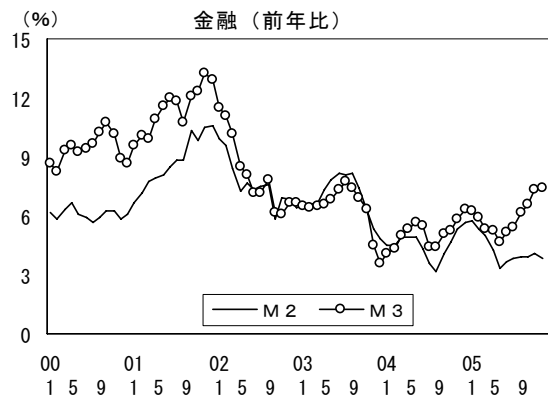
★輸出入の動き【→】貿易赤字は高水準



★物価動向【↑】上昇傾向に落ち着き



★金融の動き【↑】再び上昇傾向



要旨:

ユーロ圏経済は、輸出や固定資本投資に主導され緩やかながらも回復しているが足下では回復に一服感がみられる。国別では、仏は総じて堅調であるが独は消費が低迷するなど回復がやや遅れ気味である。一方、英国経済は、内需を中心に緩やかながらも回復に向っている。

概況

- ・ユーロ圏経済は緩やかに回復しているが足下では回復に一服感
- ・企業部門は10月の鉱工業生産が減少するなど総じてさえない展開
- ・家計部門も11月の小売売上が減少するなど弱い結果
- ・マインド面は底堅い動きが続く

- ・英国経済は内需を中心に緩やかながらも回復

今後の動向

- ・ユーロ圏の今後のポイントは輸出、物価の動向
- ・輸出は当面拡大が続く
- ・物価についてはHCPIは落ち着いた動きを示す
- ・ECBは当面金利据え置きの見込み
- ・英国のポイントは個人消費の動向
- ・個人消費は緩やかながらも回復が続く
- ・BOEは当面様子見姿勢

ユーロ圏経済は、輸出や固定資本投資に主導され緩やかながらも回復しているが足下の指標の動きをみると回復にやや一服感がみられる。

企業部門については、10月の鉱工業生産が前月比▲0.8%と2ヶ月連続で減少した。国別にみても、独は増加したが、減少が続いている伊に加えて比較的堅調な動きを示していた仏も減少に転じるなど総じて冴えないものであった。また、設備投資関連でも独・仏の低迷から鉱工業資本財受注額がマイナスに転じた。

一方、家計部門については、11月の小売売上が前月比▲0.1%と再びマイナスに転じるなど総じて弱い結果といえる。国別にみても、仏は9、10月の落ち込みからは回復したが、独では低迷が続いた。

ただし、マインド面の指標は底堅い動きが続いている。ユーロ圏の12月の景況感指数が鉱工業景況感、消費者景況感ともに改善したことから100.5と2005年1月の水準まで回復した。国別にみても独で大きく改善するなど先行きの回復に期待をもたせる内容といえる。総じて、足下の低迷は夏場の反動減等一時的な動きといえ、ユーロ圏経済は緩やかな回復が続いているといえよう。

英国経済は、内需を中心に緩やかながらも回復に向っている。家計部門については、個人消費が住宅価格持ち直し等から底堅い動きを示している。一方、企業部門については、鉱工業生産のマイナスが続いているほか景況感にも改善がみられないなど冴えない展開となっている。

ユーロ圏経済の今後のポイントは①輸出の動向②物価の動向である。

ユーロ圏の輸出は、海外需要の回復、ユーロ安などから増加基調となり景気を牽引している。先行きについては、米国経済の回復が続くなど世界経済の拡大が見込まれることやユーロ安の影響が徐々に顕在化することなどから、輸出は当面拡大を続けよう。

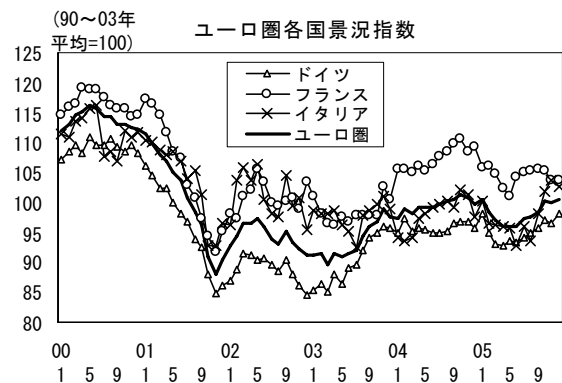
物価については、12月のユーロ圏HCPI(速報)は前年同月比+2.2%とやや伸びを減じた。詳細は未発表であるが昨年実施されたタバコ税増税の影響剥落によるものと思われる。また、コア部分についても、引き続き落ち着いた動きを示しているものと推測される。12月のECB政策委員会では利上げが決定されたが、①コアの物価は落ち着いた動きを示していること②ECB高官の発言からは追加利上げの必要性は示唆されていないこと、等から判断してECBは当面金利を据え置くものと思われる。

英国経済の今後のポイントは個人消費の動向である。

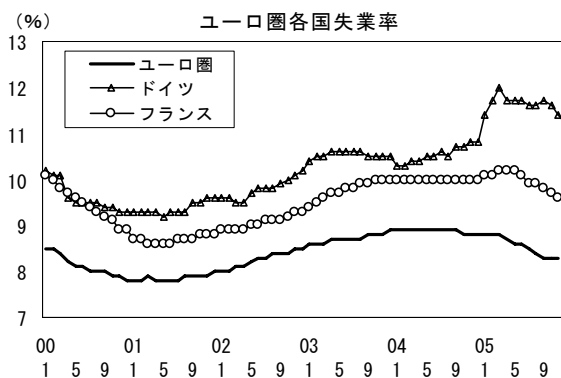
個人消費は、底堅い伸びを示し景気を支えている。先行きは、住宅価格に回復の兆しがみられることや物価上昇に一服感がみられることなどから緩やかながらも回復が続こう。なお、12月のBOE金融政策委員会の議事録によると1人の委員が利下げに票を投じたことだが、景気は緩やかながらも回復しているため、BOEが近いうちに利下げに踏み切る可能性は低いと思われる。

ユーロ圏の景気状況

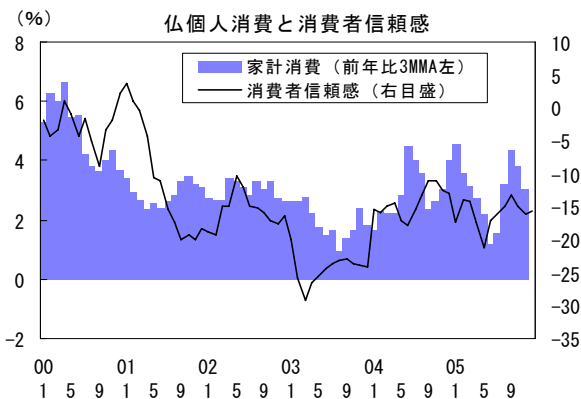
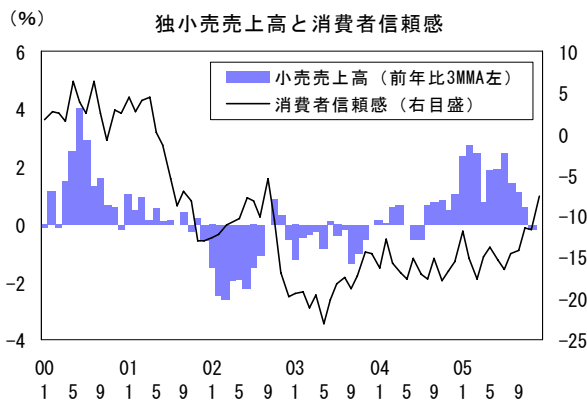
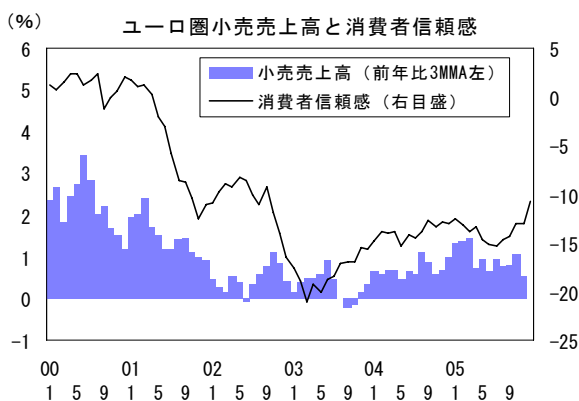
★景況感【↑】緩やかながらも改善



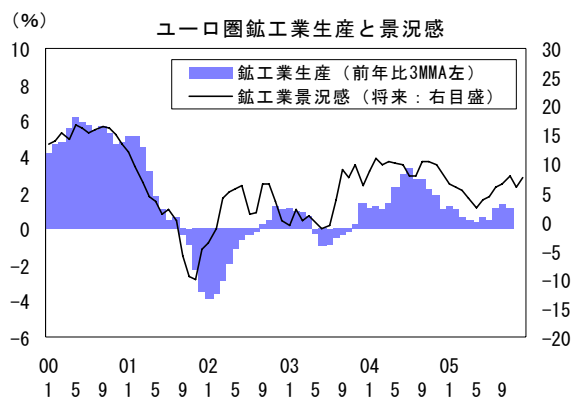
★雇用の動き【→】底打ちの兆し

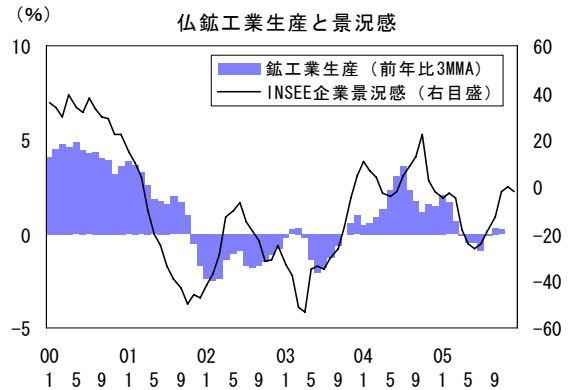
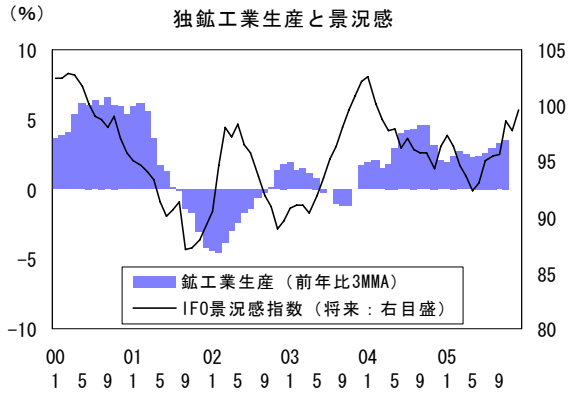


★消費の動き【→】独を中心に低迷基調

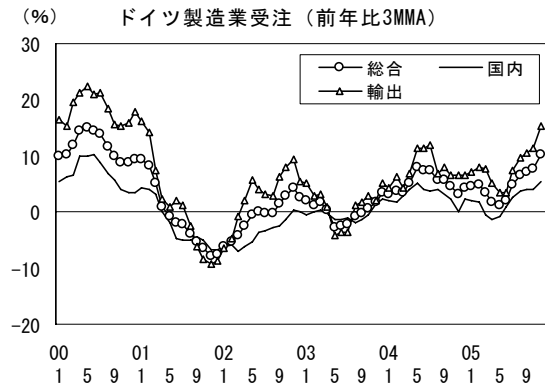
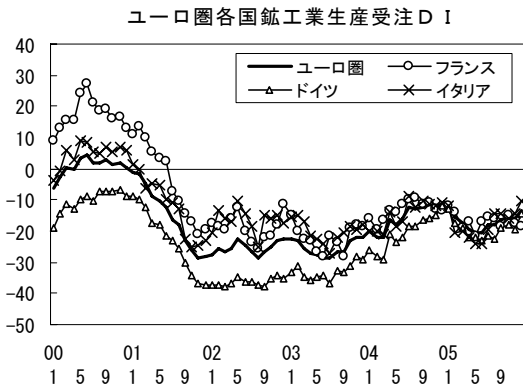


★生産の動き【→】景況感は改善、生産は低迷

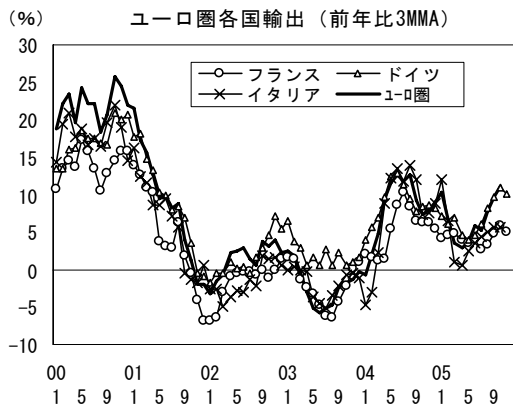




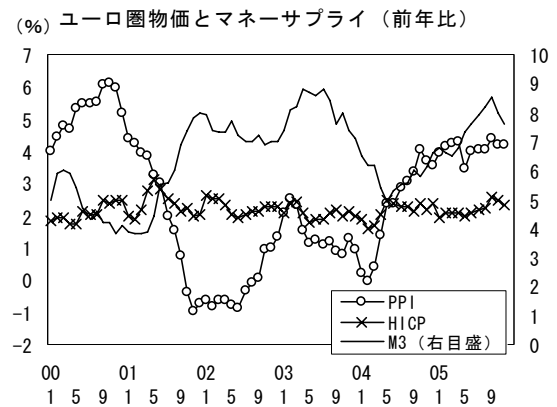
★設備投資の動き【→】持ち直しに一服感



★輸出【↑】回復基調

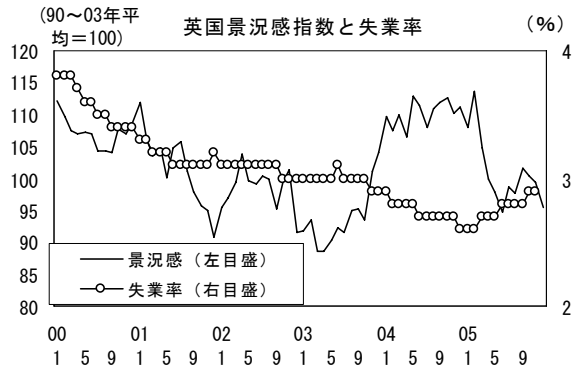
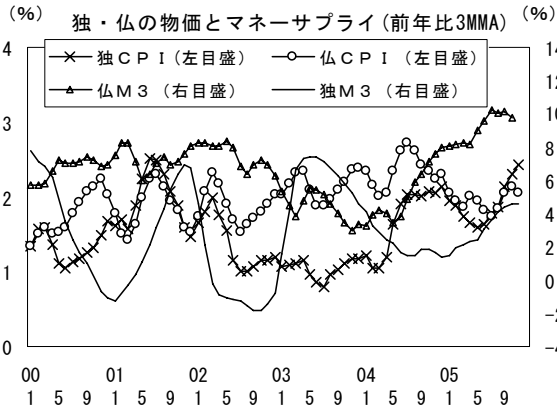


★物価と金融【↑】物価にやや落ち着きの兆し

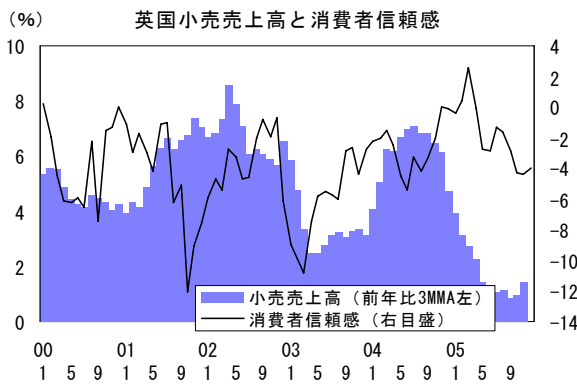


英国の景気状況

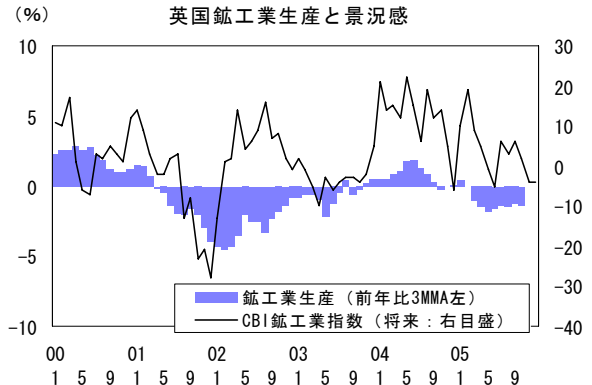
★景況感と雇用【→】景況感は底打ちから回復へ



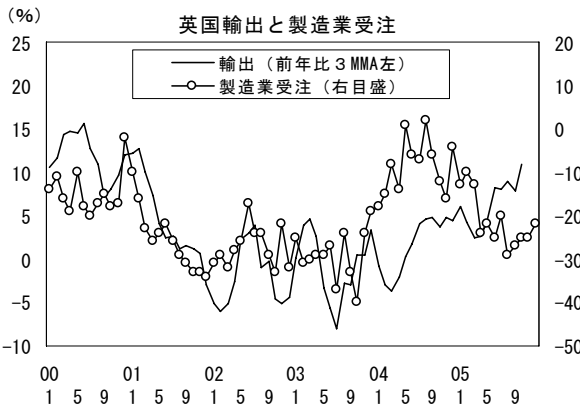
★消費の動き【→】小売売上は下げ止まり



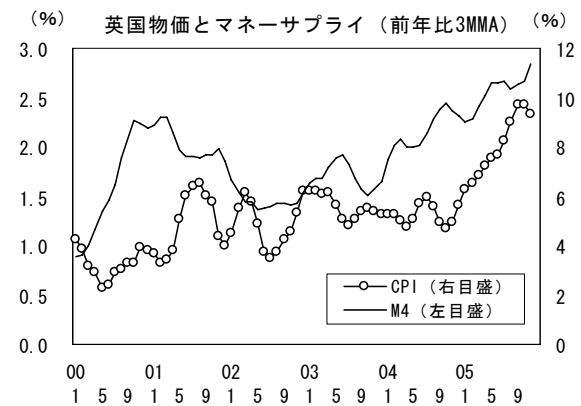
★生産の動き【↓】総じて低迷



★設備投資と輸出【→】輸出は改善、設備投資は持ち直し



★物価と金融【↑】物価は上昇傾向



本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品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をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel.03-3212-1211（代表）