

米国「期待インフレ率」に修復兆候

1年先のインフレ率予測は年初来の高水準、利上げ支援

低迷してきた米国の期待インフレ率に、修復兆候が見られ始めた。最新9月の米消費者信頼感指数では「1年先のインフレ率予測」が1月以来の高水準を回復するなど、年初からの金利低下・ドル安・資源安定化の累積効果や雇用改善の持続、米トランプ政権の政治混乱一服、減税などの政策始動期待を受けて、過度なインフレ低下見通しが後退しつつある。構造的な低インフレは持続するものの、米FRBによる12月利上げを含めた金融政策の正常化を後押しさせるほか、実質金利の上昇抑制やデフレ回避が米国株を下支えしていく。

仕入価格の予想、現状比下振れから上向き転換

「米金融大手のアナリストは、米ファッション衣料品・小物を製造するマイケル・コースの株価に底打ちの兆候があるとし、長期業績見通しを上方修正させた」、「マイケル・コースは7月に買収した英高級靴ジミー・チュー（富裕層に人気）のブランド力に期待感が高まっている」、「米国のクルーズ客船会社カーニバルの決算は予想を上回り、通期の純顧客単価見通しについてもハリケーン打撃などを差し引いた上で上方修正させた」、「カーニバルによると、カリブ海地域クルーズなどが好調であり、2018年には2桁台の資本利益率を達成できるという」――。

米国株市場では26日、個別株に関してこのような話題が見られている。あくまでミクロの特殊例であるほか、米国での格差再拡大を示唆するものだ。一方では過度な低インフレ懸念や低価格競争の拡大観測を緩和させる「高価格志向ニーズ」の盛り返しが示されている。前週にはタバコ大手アルトリアが全ブランドの値上げを発表し、26日には投資判断の引き上げと株高反応が見られている。

その中で同じ26日の米コンファレンス・ボードによる消費者信頼感指数では、最新9月に「1年先のインフレ率予測」が4.9%と8月の4.5%から上昇した。3-8月にかけての4.5%から4.7%での低迷を経て、1月以来の高水準を回復している。年初からの金利低下・ドル安・資源安定化の累積効果や、ガソリンなどの商品相場上昇、雇用改善の持続、米トランプ政権の政治混乱一服、減税などの政策始動期待――を受けて、微妙に期待インフレ率の修復兆候が見られている。

指数全般はハリケーン被害などで鈍化したが、6カ月後の予想景況では「ビジネス環境の改善」が前月の19.8から20.2に上昇した。さらに「雇用の増加」が16.8から19.5へ、「所得の増加」が19.9から20.5へと持ち直している。この先6カ月の購入予定では、家電合計が54.5と前月の50.5から大きく

2017/9/29

上昇し、2016年1月以来の高水準を回復してきた。年末商戦に向けての消費マインドの前向きムードが見られている。

物価判断に関しては、同じく26日の9月リッチモンド連銀製造業景況指数(1カ月前との比較)で、「仕入単価」が1.82(8月は1.49)、「販売価格」が1.24(0.91)とそれぞれ大きく上昇した。同連銀の管轄地域は米国の国内総生産(GDP)の約9.1%を占めるが、今年1-3月以降の急低下に歯止めが掛かっている。引き続き物価の上昇ペースは緩慢ながら、イエレン米FRB議長などが強調する「過度なインフレ低下は一時的な現象」という判断に沿った修復となっている。

インフレの見通し判断でいえば、同指数の仕入れ単価は9月の現状判断が1.82に対し、6カ月先予想は1.93と現状比+0.11%の上振れとなってきた(前月の格差は-0.06)。今年3月には「予想-現状」の格差が-1.83%へと急低下し、2012年11月以来の大幅な物価下落見通しが広がったが、9月には昨年12月以降の下振れ基調に歯止めが掛かっている。

米10年物BEI、2月以降の低下基調に底入れ機運

米債市場で期待インフレ率指標とされるブレーク・イーブン・インフレ率(BEI)も、緩やかながら底入と反転上昇に転換し始めた。10年物ベースでは6月21日に1.66%、8月29日に1.73%と昨年11月以来の低水準に低下したあとは、26日時点で1.85%前後と5月以来の高水準を回復している。週足テクニカルでは3月以来となる13週移動平均線の上抜けと方向性の上向き化、26週線の上向きへ移行。今年2月を直近最高とした低下トレンドの一段落が示唆されている。過去実績として米国のBEIの上昇転換は、ドル/円でのドル高や日経平均株価の上昇を連動支援してきた。

足元の米国株市場はFRBが20日FOMCで12月利上げの可能性を示唆して以降、ハイテク株などを中心に一旦の高値売り抜けが見られ始めた。一方で緩やかな金利上昇と期待インフレ率の改善がプラス材料となる形で、26日までの5日間におけるS&P500の業種別リターンでは、上昇率上位の「逆行高セクター」として、自動車小売り、家庭用電気機器、広告、旅行空運輸送業、オフィスREIT(不動産投信)、人事・雇用サービス、衣料小売り――などが底堅さを見せている(ブルームバーグの分類)。現状段階では金利上昇による悪影響よりも、過度な低インフレ懸念の後退や適度な利ザヤ改善、実質金利の抑制効果などがプラスになっている業種が少なくない。

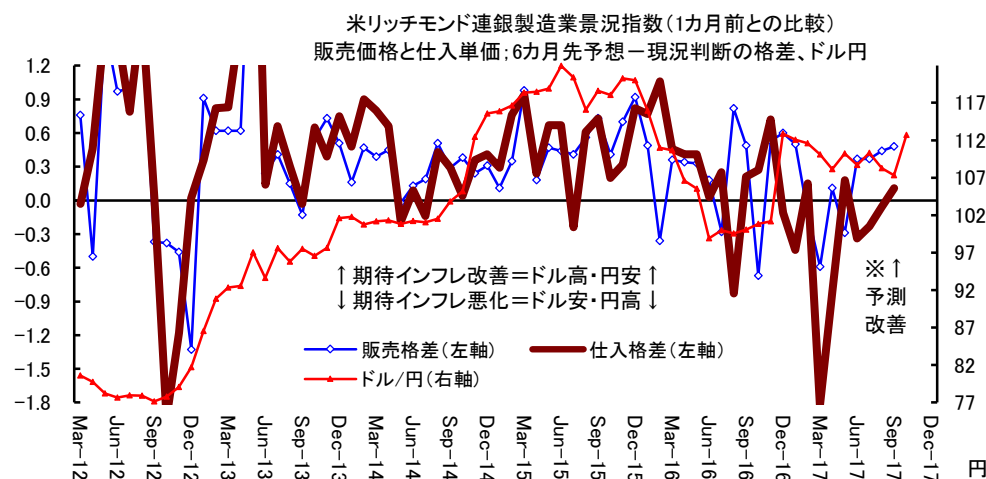
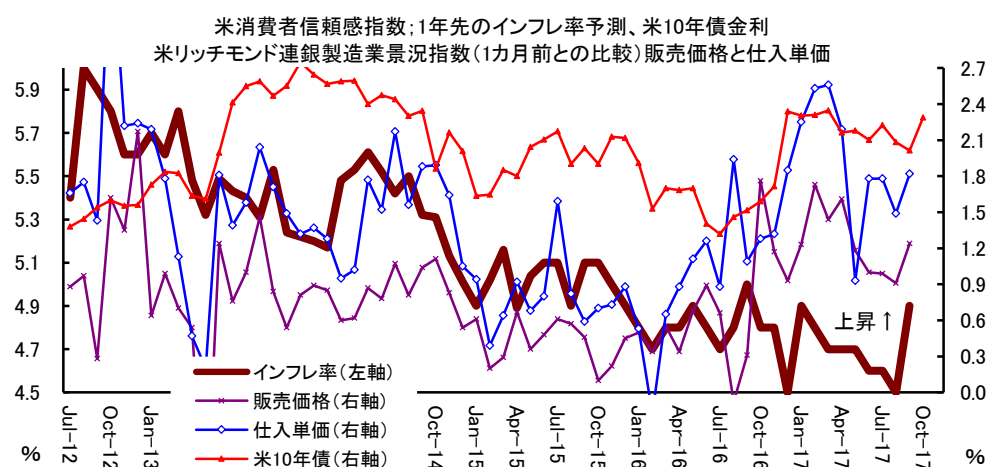
緩やかな金利上昇と低インフレ懸念の緩和は、銀行株や証券株、保険株などの金融株にも追い風とな

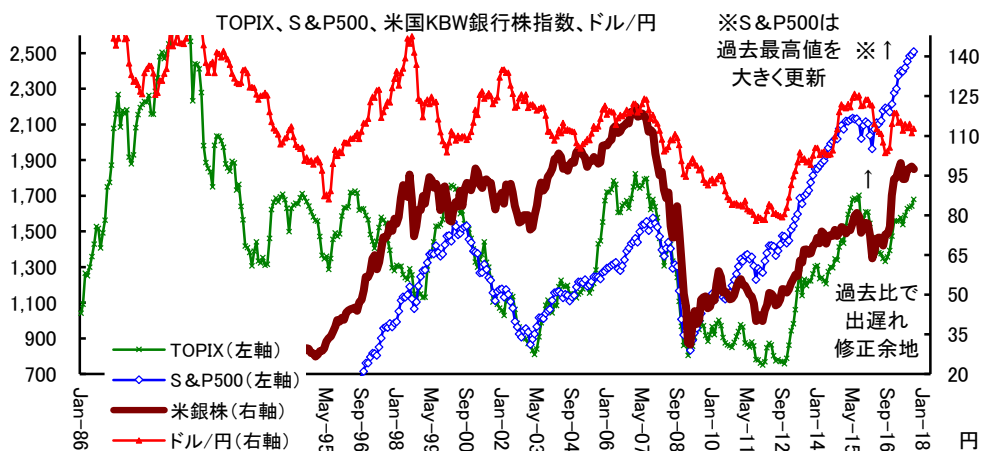
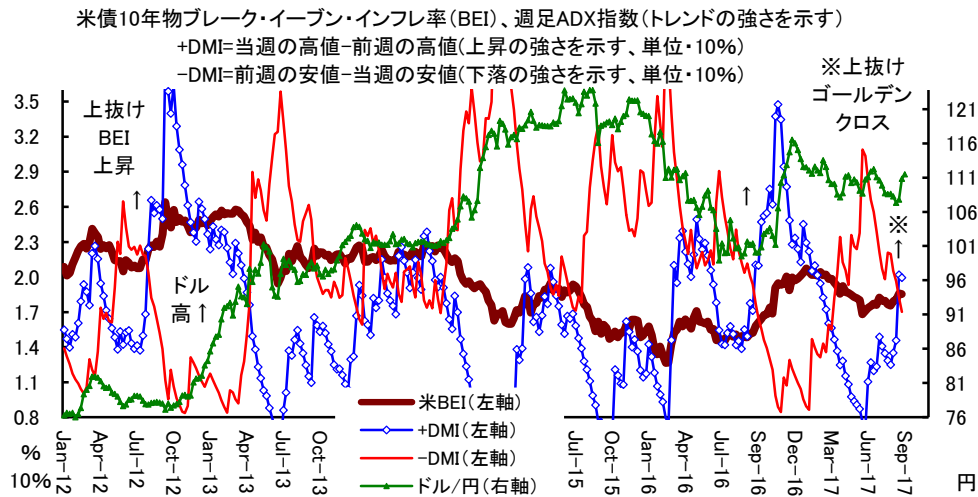
っている。直近5日間の米国株S&P500では、生命保険・健康保険や地方銀行、消費者金融、総合保険、投資銀行・証券会社なども、逆行高のプラス成績を保った。米国株はNYダウやS&P500、ハイテク関連株などが過去最高値を更新し、割高警戒感が高まっているが、金融株は相対的な出遅れ感が続いたままだ。2009年以降の米国株の長期株高でも、金融株は1)金融規制の強化や配当制約、2)低金利の長期化、3)構造的な低インフレ圧力、4)企業や家計の現預金志向——などが重石となり、業界平均として株価の上昇は限定的となっている。

例えば米国での代表的な銀行株指数であるKBW銀行株指数は26日に96.97となり、9月7日の安値89.13から反発となってきた。8月8日以降の米債金利低下などによる下落を経て、8月8日以来の高値へ「行って来い」の回復となっている。それでもテ

クニカルのフィボナッチ分析では、2007年の高値121.16から、その後の安値の76.4%戻し・96.76前後に上昇してきた段階に過ぎない。S&P500などを含めた米国株全般が過去最高値を大きく突破する中で、出遅れ状態が続いている。

引き続き米国での金利上昇やインフレ回復には限界があり、金融規制緩和の不透明感や構造的な金融業界の成長鈍化もあって、米国の金融株の上値は限られる。それでもFRBは石橋を叩いて渡る慎重ペースながら、「金融政策の正常化」を長期化させる構えで、連動する形で米国の金融株にも「金融正常化」までの上値余地は残されている。歴史的に米国の金融株と相関性が高い日本株全般や、日本の銀行・証券・保険、その他金融などの金融株、ドル/円でのドルについても、連動した上値余地が注目されよう。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。