

世界経済拡大とトランプ減税に米景気は好況を博し、良い金利上昇と米国株高の短期的なゴルディロックス（適温相場）が復活、米ウォール街は「楽観論」から「ユーフォリア」（陶酔感）に変わり、3年連続で古い格言「Sell in May」（5月売り抜け）破り、米中「貿易摩擦」への警戒感が後退しインバウンド指数が牽引する日本株5月「下旬相場」も右肩上がり2万3000円台定着が視野に入ったようだ。

#### リセッションには程遠いウォール街「楽観論」

米国帰りの政府系機関幹部が、「トランプ減税で米景気は好況を博し米ウォール街は楽観論からユーフォリア（陶酔感）に変わりつつ、短期的には良い金利上昇と米国株高のゴルディロックス（適温相場）復活が期待される」と興奮気味に語る。

実際、2016-17年の5月から10月への米ダウ平均は右肩上がりの上げ相場となり、今年も長期金利上昇にも短期ゴルディロックス（適温相場）復活となればウォール街の古い格言「Sell in May」（5月売り抜け）が3年連続でジンクスが打破されることになる。

何しろ、米長期金利3%超への上昇で元来、割高感が炙り出されるはずの米ダウ平均だが、「失業率が低下中に株価は急落しない」との強気派が依然として居座っている。

確かに、米4月雇用統計で失業率が3.9%に低下、低賃金労働者増加と失業率にカウントされない人々の増加に未だ失業率の改善余地があり、「過去の経験則から失業率の低下は株式市場の上昇継続を意味する」（同政府系幹部）というのだ。

何より、ウォール街を覆う「楽観論」は、世界経済の拡大にトランプ減税による米企業業績の拡大、鈍い賃金上昇率を背景とした短期的なゴルディロックス（適温相場）の復活とされる。

実際、セントルイス連銀ブラード総裁が5月14日、「年内もしくは19年初旬に逆イールドとなるリスクがある」と述べたが、逆に言えば18年中は未だ短期的にゴルディロックス（適温相場）継続の言外の意とされる。

確かに、米長期金利3%超への上昇で米国株の割高感が意識されるも「恐怖指数」（VIX）にリスク選好ムードが台頭し、米金利が「良い金利高」となって米国株堅調とドル高が共鳴する可能性がある。

さらに、現在の米ダウ平均のPER（株価収益率）は17倍とむしろ年初1月の20倍に比べ割安感が漂っており、企業業績の高い伸びとインフレ抑制で2018年の米企業利益は17年から+20%とここ数年で

最高の伸びが見込まれる。

また、格言「Sell in May」破りはトランプ政権の「イラン核合意」離脱にも動じない米国株に象徴される。トランプ大統領の離脱表明で最初は売りで反応したダウ平均は、最終的には先日と同水準で大引けた。

一方、1月26日の史上最高値から7.3%下落し50日移動平均線が下向きとなった米S&P500指数がこのまま横ばいなら6月中に200日移動平均線を上から下に抜ける「デッドクロス」の不吉な予兆を醸したが、これも最近のリバウンドで延期となった。

さらに、米中両国2回目の貿易協議で中国が米国からエネルギーや農産品の輸入拡大方針を表明し、協議継続中は追加関税発動を保留することで一致、米中「貿易摩擦」激化懸念の後退が3年連続の格言「Sell in May」破りの堅調な「5月相場」を後押しそうとしている。

そもそも、11月中旬選挙までに成果を得る必要があり、制裁関税を巡る米中摩擦に米政府は飽くまで短期決戦で臨む意向でいた。案の定、2回目の協議で中国側が輸入拡大案を提示し、制裁保留で短期的には米中摩擦は一旦、手打ちとなった。

だが一方で、デジタル覇権を巡る米中「ハイテク摩擦」は長期化の様相を呈している。巨額の補助金見直しなどを要請する米国に対し、中国としてもハイテク分野強化は米国に迫いつき追い越す長期戦略の上で譲れない面がある。

今回協議の焦点であった中国通信機器大手ZTE（中興通訊）の米企業7年間の取引禁止制裁の帰趨が不明なままとなったことも米中「ハイテク摩擦」長期化を彷彿とさせる。

習近平主席はトランプ大統領との電話会談で制裁緩和を求めたが、ZTEは米国の輸出規制違反（イランや北朝鮮への米国からの通信機器輸出）の「脛に傷」ある企業だけに制裁緩和の先行きは不透明。

#### 260万人へ2012年から4倍増のインバウンド

一方、米中貿易協議が大団円とはいかないまでも中国の輸入拡大で「貿易摩擦」激化リスクが後退し、リスク回避の円高払拭で4ヶ月振り1ドル=111円台への円安が日本株「5月下旬」相場を支援しよう。

何しろ、米中「貿易摩擦」は世界の投資家のリスク回避姿勢の温床となって日本株の重石となり続けた。それが、2回目の協議において制裁延期で合意し、最悪の「貿易戦争」懸念が後退、米長期金利上昇と相まってドル/円は4ヶ月ぶり111円台乗せとなり円安基調の継続が期待される。

そして、かかる円安基調が輸出企業の業績上振れを支援すると共にインバウンド（外国訪日客）増勢に拍車をかける。

事実、ある米系投資家は「インバウンドの爆発的な増加はアベノミクスがもたらした最大の成功例」と強調する。安倍政権発足後、1週間足らずで始まったビザ発給要件の緩和措置が着実に進展、日本を訪れる外国人旅行者数は月間平均で12年の69.7万人から直近で260万人へとほぼ4倍に増加した。

「これはポジティブな構造的ダイナミクスと経済波及効果を伴う紛れもない変化である」（同投資家）。

インバウンド急増が日本にもたらすマネーの変化と株価への好影響は顕著である。消費全体に占める割合は2%未満と低い、12年以降、外国人旅行者の支出額は消費支出の伸びの約20%を占めている。

好影響を享受しているのは東京、大阪、福岡など大都市に限らず、乗数効果は地方へと経済効果が波及している。観光庁によれば、17年にインバウンド関連消費が約4.4兆円（前年比+16.5%）、今年1-3月期で約1.1兆円（前年比+17.2%）と大幅な伸びを続けている。

ともあれ、日本の観光戦略は、近年に先進国が実

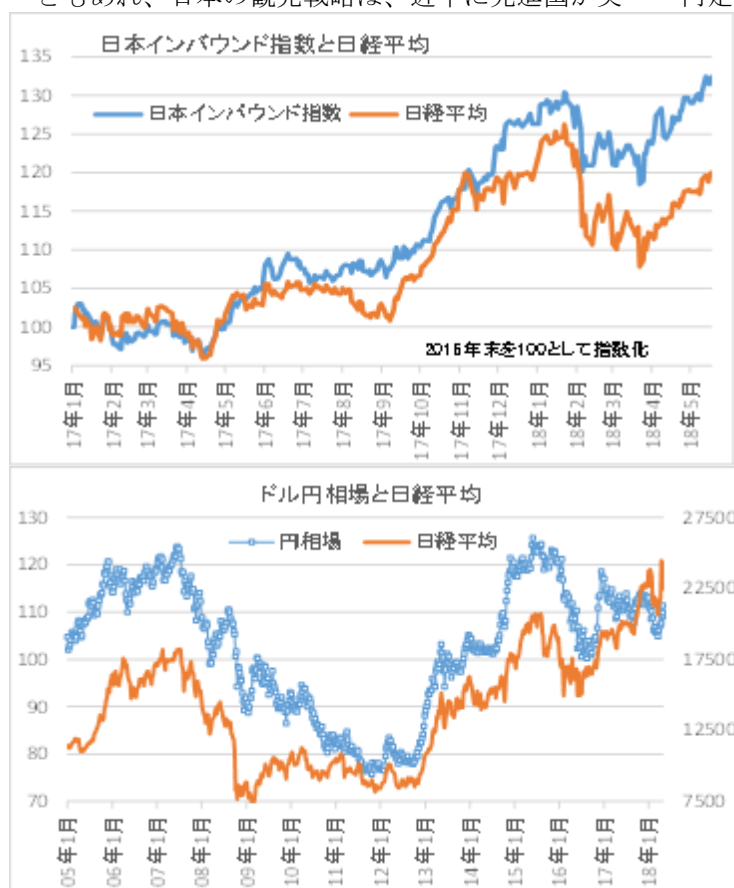
施した政府主導の地域振興策が最も成功した例と言える。2017年の訪日外国人旅行者数は2870万人に膨らみ、政府はこれを2020年までに4000万人、2030年までには6000万人へと大幅に伸ばす意向でいる。

アジア諸国の人口および経済のダイナミクスを考えると達成可能な目標であり、「訪日観光ブームは構造的な成長サイクルに入った」（同投資家）。

実際、業績好調の銘柄を組み込んだ日本インバウンド指数が年初来高値を更新し、日経平均の上昇を牽引している。日本インバウンド指数（Japan Inbound Tourism Index）は訪日外国人客数の増勢から恩恵を受ける可能性が高い73銘柄で構成される株式指数。

昨秋以降、日経平均に対する優位性を鮮明にしており、まさに日本株の牽引役といっても過言ではない。観光庁によれば、4月の訪日外国人客数は前年同月比+12.5%の290万人と「単月」として過去最高を記録、1年間（17年5月-18年4月）累計でも3009万人と初の3000万人突破となった。

米中「貿易摩擦」激化リスク後退に円安基調の復活、構造的なインバウンド成長を受け日経平均5月相場も「Sell in May」格言破りの右肩上がり2万3000円定着が視野に入ったようだ。



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。