

リスク耐性、円建て米国安全資産が底堅さ 米内需とドル安定、優良債券・高配当株・REIT など

2018/7/9

国際金融市場は通商摩擦や世界減速などで投資環境が悪化しているが、「円建ての米国安全資産」は底堅さを見せている。米国の内需は関税引き上げなどの遅行打撃が警戒されるが、現状では減税の累積効果や安全逃避などによる米長期金利低下（債券価格は上昇）、米政権による米国内への生産回帰努力、ドル高による購買力の下支えもあって安定性を維持している。新興国からのドル回帰などがドルを安定化させており、円換算による米国の優良な官民債や仕組み債、高配当株、REIT（不動産投信）は耐性を強化させている。

円ベースで米国の国債指数や公共株などが上昇

「国内での超低金利継続や米国での金利再低下、為替ヘッジ・コストの上昇圧力といった八方塞がりのなか、国内の生保・年金などからは少しでも利回りが高くて安全な海外のクレジット物（社債、バンクローン、インフラデットファンド、ローン担保証券など）を模索しようというニーズが根強い」――。

国内の信託関係者はこのような指摘を行う。4日には太陽生命が ESG 投資（環境保全や社会貢献、企業統治に優れた企業に投資）の一環として、仏銀大手が手がける「グリーン・ローン」に約 30 億円を融資する方針が明らかになるなど、苦肉の小口・国際分散投資が散見されている。

一方で現在は複合リスクによる円高が警戒されながらも、円建ての米国安全資産が底堅さを維持させている。代表的な国際分散投資のベンチマークであるシティーグループ算出の「世界国債インデックス」によると、7 月 5 日時点で米国債の年度来・収益率は「円ベース」で +4.16% となった。ドルベースの +0.20% を上回っているほか、4-6 月の四半期収益率でも円ベースが +4.27% という実績を残している。安全逃避による米債金利の再低下（債券価格は上昇）やドルの安定化などもあって、1-3 月の -6.70% や昨年 4-6 月の -4.15% から持ち直してきた。

また、米国の株式市場では NY ダウ工業株 30 種が 6 月 11 日を直近高値として急落してきたが、その中で高信用の高配当株は打たれ強さを保っている。7 月 5 日までの直近 1 カ月リターンでは、高配当ディフェンシブ株指数の代表である「NY ダウ公共株」が +9.54%、「フィラデルフィア公益株」が +9.43% の逆行高となった。それに対して通商摩擦の影響を受けるグローバル企業が中心の NY ダウは、-3.14% と低迷している。

しかも、根強いドル安・円高警戒の中でもドル/円は安定化を保っており、円換算の NY ダウ公共株

は +9.95% の上昇となっている。6 月以降の日本株は「株安でも円高限定」という中で、ドルベースの日経平均株価が下落。外国人投資家による日本株売りを後押しさせている。反対に米国株は現状段階で「株安でもドルと高配当株は底堅い」展開となっており、円換算での投資妙味が高まっている。

さらに米国株市場では、相対的に内需の中小型株も打たれ強さを保っている。その代表であるラッセル 2000 は直近 1 カ月で +0.21% と下落回避となっているほか、直近 5 日間では +2.38% と先行反発に転じてきた。米国株や世界株が下落する中で米国の高配当株、内需株の底堅さについては、1) 通商摩擦の早期影響は限られる、2) 安全逃避が米長期債金利を再低下させている、3) 新興国からの米国回帰マネーが流入している、4) マネーの米国回帰などによるドル高が、米国内需の購買力を下支えしている（資源高の影響減殺など）――といった要因が想定される。

結果、「ラッセル 2000 ÷ NY ダウ」の相対倍率は、昨年 2 月以来のラッセル優位へと転じてきた。過去実績として米国の内需・中小型株が優勢の局面は、米国経済のドル高によるプラス効果の大きさやドル高抵抗力の高まり、政治的なドル高不満が抑制された経済環境と符号し、ドル/円ではドルがサポートされてきた実績を有している。

ドル/円、1 年・2 年・7 年の移動平均が上向き化

米国の内需の打たれ強さについては、5 日公表の最新 6 月 ISM「非製造」景況指数が 59.1 となり（前月は 58.6）、2 月以来の高水準に再上昇してきた。米国の内需・小型株とドル/円との相関性と同じように、ISM の非製造指数が改善傾向を維持している間は、ドル/円もトレンドとしてドル安抑制やドル高基調が同時観測されてきた。

現在は 2018 年夏以降のチャイナ・ショックと世界減速の再現が警戒されているが、当時の米 ISM 非製造業指数は 12 カ月移動平均ベースで同年 4 月段階から頭打ちの先行シグナルが点灯している。それに対して現在の 12 カ月平均は、緩やかな右肩上がり堅持されたままだ。

しかも米国の内需については、雇用・賃金の改善持続のほか、減税や歳出拡大の累積効果が残存したままだ。同時にトランプ大統領による対米貿易黒字国への攻撃と米国への生産回帰努力は、副作用が大きい一方で米国内の雇用と賃金にプラス効果をもたらしつつある。米鉄鋼大手 US スチールは 6 月、トランプ米政権による鉄鋼の輸入制限で米国製鋼材の

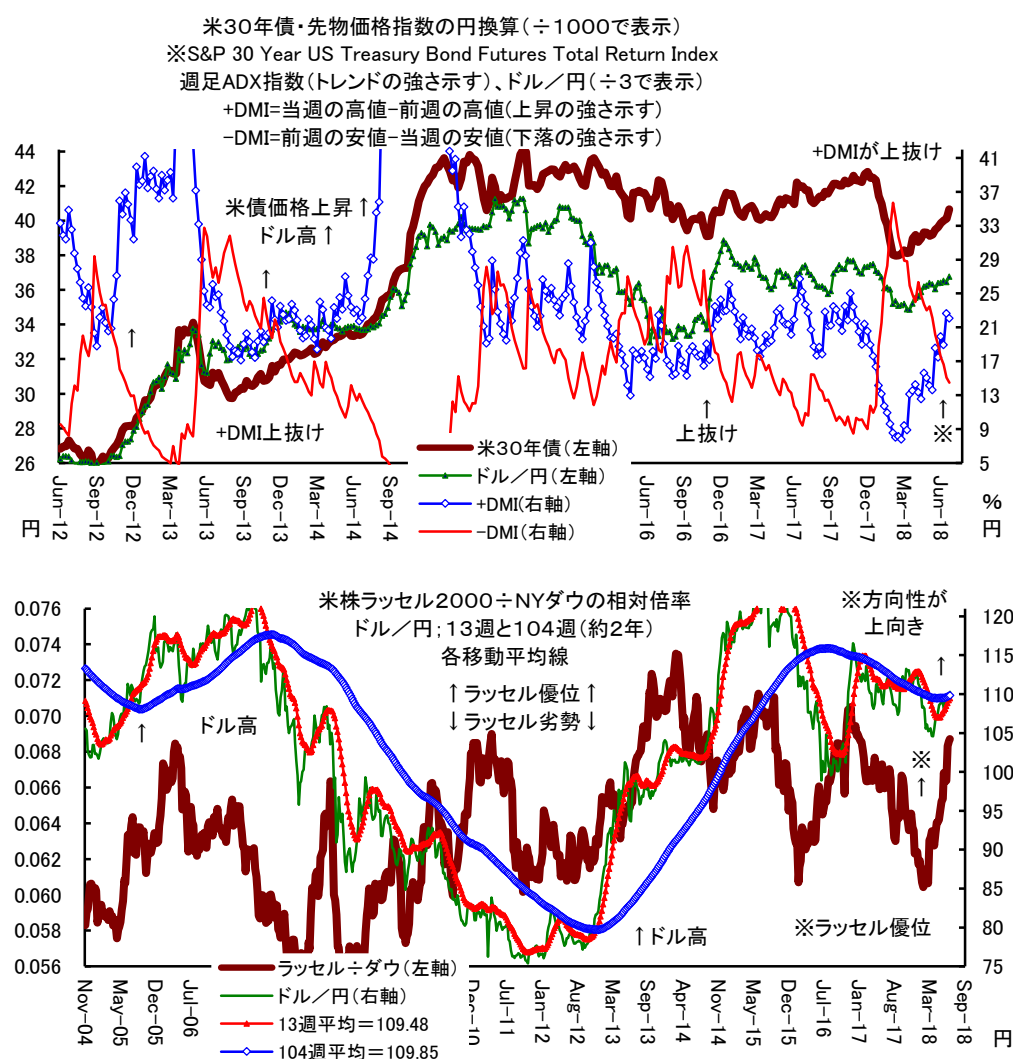
需要が拡大するとして、年内に米中西部イリノイ州にある高炉 2 基の操業を再開し、800 人程度を追加雇用する方針を明らかにしたばかりだ。

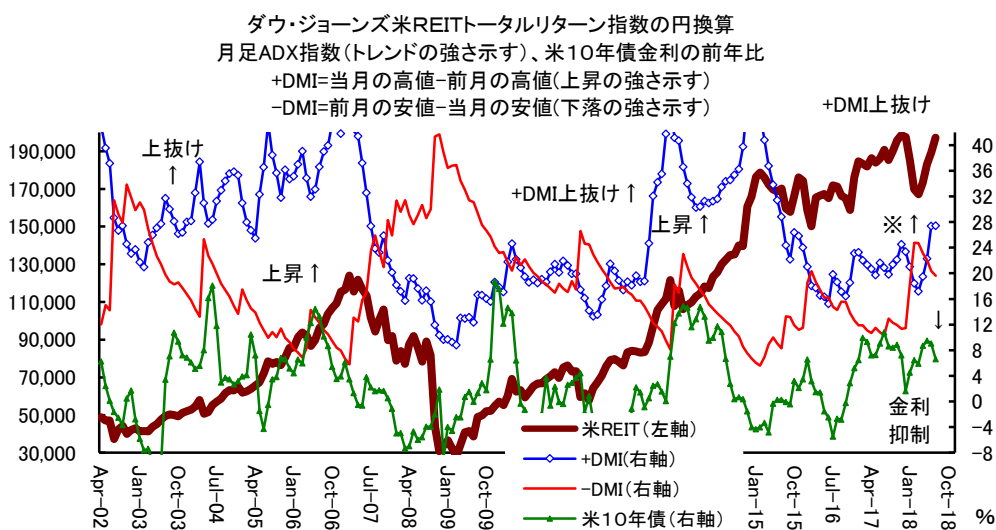
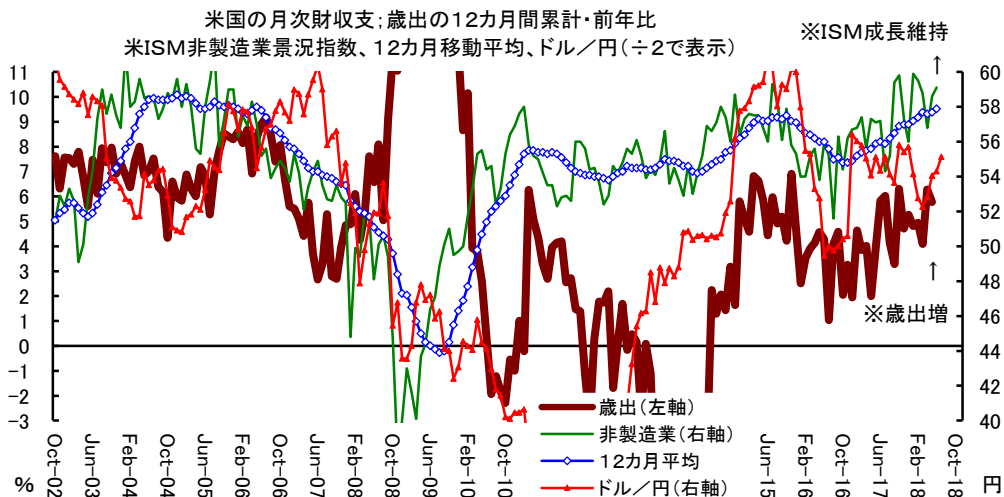
米国の内需の底堅さは安全逃避による米債金利の再低下とあいまって、米国の不動産市場の調整減速を先送りさせている。ブルームバーグ算出による S & P500 の業種別リターンでは、直近 1 カ月間の上昇率上位にヘルスケア REIT の +9.48%、専門 REIT の +5.65%、家具・装飾の +5.45%、店舗用 REIT の +3.59%——などが逆行高となっている。

その中でのドル/円の安定化もあり、米国のダウ・ジョーンズ株式 REIT トータルリターン指数は円ベースで上昇モメンタムを強めてきた。昨年 11 月を直近高値とした反落と今年 3 月での底入れ反発を経て、足元では昨年 12 月以来の高値を回復している。投信調査会社モーニングスターによると、日本国内

で販売されている内外投信の運用リターン・ランキングでは、6 月 30 日までの 1 カ月間で上位 20 ファンドのうち、実に 11 ファンドが米国系 REIT という好成績となっている。

もちろん、11 月の米国・中間選挙までは複合材料によるドル安・円高リスクが残存したままだ。一方でドル/円の中長期トレンドとしては、6 日時点で 12 カ月（1 年）移動平均線 110.26 円前後、24 カ月（2 年）線 110.19 円前後、今年のドル下限ラインとなっている 72 カ月（6 年）線 107.33 円について、いずれも角度がドル高方向の上向き化で揃い始めた。超長期のトレンドラインである 300 カ月（25 年）107.68 円前後も過去初めて上向き転換となっており、中長期スパンではドル安・円高の圧力減退が示唆されている。





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。