

老齡なるも米株「強気相場」未だ死なず

2009 年 3 月底入れ米ダウ平均「Bull Market」10 周年

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2019/4/10

リーマンショックの激震から 2009 年 3 月に底入れた米国株「Bull」（強気）相場が 10 周年を迎えたが、老齡化しつつも未だ死んではいないと延命論が根強い。「逆イールド」現象は米リセッション（景気後退）暗示せず、最近の米指標は持続的な景気拡大を示唆、歴史的な低失業にも労働市場は未だ改善し、ミレニアル世代の支出と株式投資、何より異例の中銀関与が米株「強気相場」を支援しそうだ。

米 3 月雇用統計が FRB 利上げ「停止」を支持

ある米系投資家が「10 周年を迎えた米国株『強気相場』だが、老齡化しつつも未だ死んではいない、厳として生きている」と強調する。

逆イールド現象は 10 週続いてリセッションを示唆、しかも過去 10 回のリセッションは財政緊縮が契機となり、さらに歴史的な低失業にも拘わらず労働市場は改善、何より過去の因習に囚われない異例の FRB の景気・株価への関与とミレニアル世代の支出と株式投資が米株「強気相場」を支援するというのだ。

米株式専門誌「バロンズ」（4 月 5 日号）は「This Bull Market Has No Expiration Date」（満期のない『強気相場』）と題し、10 年に及んだ米国株「強気相場」延命の可能性を特集した。

確かに、米エバーコア ISI 率いる NY 賢人エコノミスト、エド・ハイマン氏が「過去の米リセッションのケースによれば、『逆イールド』が 10 週間続いて初めてリセッション到来が懸念される」と強調する。

さらに、FRB の利下げ「Too late」と共に、「過去 10 回の米リセッション全てが緊縮財政を契機としたことは余り知られていない」（米系投資家）。

米 CBO（議会予算局）発表の「予算と経済見通し」（2019 年・2029 年）によれば、米国の今年度の財政赤字は 8970 億ドルと大統領就任直前 16 年度の 5850 億ドルの約 1.5 倍へ拡大する見通しだが、鉄面皮のトランプ大統領は、膨れ上がる財政赤字を気に留めず未だ 30 年ぶり大型減税という財政拡張効果が継続している。

つまり、膨張する財政赤字に蓋をし、米 FRB は君子豹変と「ハト派」転換、米国は中国と同じく未だ金融財政の政策総動員の渦中にある訳であり、これが米株「強気相場」延命を支援することは言を待たない。

一方、实体经济を反映する最近発表の景気指標もリセッションどころか持続的な景気拡大を示唆するものが増えている。5 日発表の米 3 月雇用統計は、

景気を映す非農業部門雇用者数（NFPL）が前月比 19.6 万人増と市場予想（+約 17 万人）を上回る一方で物価を占う賃金上昇率は前年同月比 3.2%と市場予想（3.2%）と 2 月実績（3.4%）を下回った。

米景気は堅調だがインフレ加速の気配なく、雇用統計は米 FRB 利上げ「停止」を支持する内容と前向きに評価された。

さらに、米 3 月 ISM 製造業景況指数は 55.3 と景気の分水嶺 50 を引き続き上回り、特に今後の生産活動を示す「新規受注」指数が 57.4 と前月（55.5）に比べて改善、「生産」指数が 55.8 と前月（54.8）比でいずれも改善を示した。

また、3 月同景況指数のうち前月からの改善幅が最も大きかったのが、18 年 11 月から低下が続いていた「雇用」指数であり、3 月は 57.5 と前月（52.3）から 5.0pt 以上の急回復となり力強い底入れ感の発現となった。

生産と雇用は「消費」のバロメーターであり、生産の先行指標「新規受注」と「雇用」回復がリセッション懸念を後退させ、「逆イールド」の解消に寄与したことは言を待たない。すでに、米 3 月ミシガン大学消費者マインド指数は所得や景気に対する消費者の楽観を反映して 97.8 と予想（95.6）を上回り、2 月（93.8）をも大幅に上回って向こう数ヶ月の成長下支えを示唆している。好景気と低インフレ「適温相場」の継続が、米株「強気相場」延命に追い風となりつつある。

強まるホワイトハウスの FRB 「政治介入」

「トランプ大統領が人事権を行使し米 FRB に金融緩和への圧力を強めていることは、实体经济や市場のゆがみや不均衡の拡大を懸念させるが、リスク資産市場の適温相場に追い風となろう」（米系投資家）。

トランプ大統領は自らに近い元実業家と経済評論家の 2 人を理事に指名、5 日には「個人的には FRB は利下げすべきだと思う」と明言した。過大債務や資産バブル懸念など「不均衡」が生じつつあるだけに、政治介入が強まれば中銀の独立性への信認が揺らぎ、金融市場にゆがみが広がるリスクがある。

しかし、7 席ある FRB 理事ポストのうち空席が 2 つあり、トランプ大統領はその一つに保守系の経済評論家スティーブン・ムーア氏をすでに指名、もう一つの空席にピザチェーン経営者だったケイン氏を指名する等、過去の因習に囚われない異例の FRB 人事に踏み込んだ。

ケイン氏は 12 年大統領選に立候補した経験もあ

る共和党有力者で、現政権の熱心な支持者の一人であり、ムーア氏も大統領選で大型減税を提言する等トランプ陣営幹部として働いた大統領の側近。

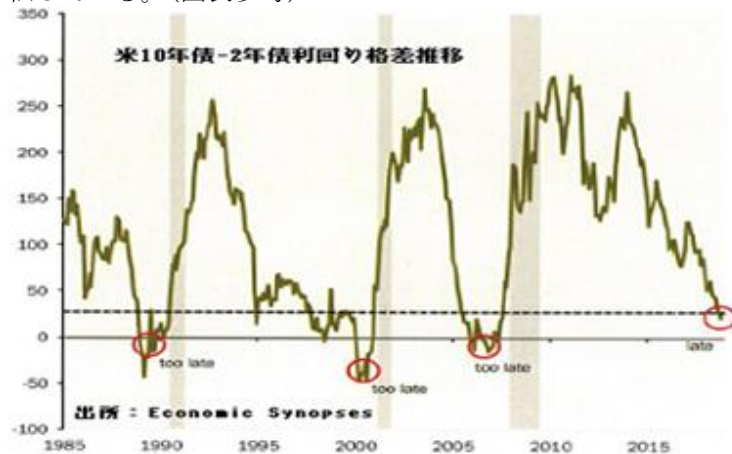
元来、トランプ大統領も「聖域の FRB」、中銀の独立性に配慮した布陣を考えていたが、株価下落の中で 18 年 12 月に利上げを敢行し、悪夢の「ブラック・クリスマス」(株価急落)を招いてパウエル FRB に「堪忍袋の緒が切れた」ようだ。

大統領は「常軌を逸している」と強く批判、パウエル議長の解任すら検討した。早々にパウエル議長は 1 月に「君子豹変」して利上げ停止を表明、3 月 FOMC では資産削減を 9 月に終えると金融「正常化」利上げ路線を放棄した。

なお、クドロー国家経済会議 (NEC) 委員長は、「(言外に大統領は) 20 年の大統領選を前に 0.5% の利下げを要求している」と打ち明ける始末だ。

一方、理事に指名されたスティーブン・ムーア氏はヘリテージ研究所の研究員として減税、規制緩和などサプライサイド経済学を支持してきた経済評論家で実践的なエコノミスト経験はない。それだけに、常にホワイトハウスだけを向いて発言しよう。因みに、ムーア氏は昨年 12 月に FRB が 0.25% の利上げを決断した際に、パウエル議長の辞任を要求した張本人である。

80 年代のレーガン大統領もインフレ容認派の理事を FRB に次々と送り込み、インフレファイターで知られたボルカー議長を退任に追い込んだ。ホワイトハウスの FRB への政治介入はカネ余り「流動性相場」延命の最強要因であり、事実、3 極中央銀行の総資産 (円換算後) 増加に伴い、株価も上昇に転じている。(図表参考)



一方、米株「強気相場」の延命を支えるもう一つの要因に、1980 年代から 2000 年前後に生まれた「ミレニアル世代」の堅調な支出と株式投資がある。特に、金融と IT (情報技術) を融合したフィンテックを最も本格的に活用するのがミレニアル世代。

例えば、従来のクレジットスコアによる与信方法でなく、SNS の情報や個人情報などオンライン上の様々なデータを人工知能 (AI) で解析し独自の与信手法を提供するベンチャー企業の ユーザーは、ミレニアル世代が中心である。

さらに、株式取引アプリ「ロビンフット」(カリフォルニア州メンローパーク) 等は手数料なしで手軽に株式や仮想通貨等を取引できるアプリを展開、ユーザー数は 400 万人を突破したが、ユーザーはミレニウム世代だ。

一方、ミレニアル世代は政治イデオロギー的には民主党・共和党どちらにも満足しない「リバタリアン」とされ、政府の存在そのものに拒否感をもつ傾向が強い。個人の自由に至上の価値を見だし、福祉や所得の再分配は国ではなく個人に委ねる。社会的には寛容で、移民や宗教、麻薬使用や妊娠中絶も、政府ではなく市場と個人が決定すべきと考える。

権力、とりわけ独裁権力には反対で同調を求める思想はポピュリズムでも人種主義でも社会主義でもない、つまり保守というより「原保守」と呼ばれるイデオロギーで白人中流層が輝いていた公民権運動前の「古き良き時代」を理想とする。

こうしたミレニアル世代が最大の有権者層になるだけに、トランプ再選のかかる 20 年秋に向けた米国株「強気相場」の延命は必要条件といえよう。



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。