

貿易懸念でも「円建て米国資産」は底堅さ

2019/5/20

貿易打撃抑制、米国は信用創造の好回転に耐久力

米中貿易対立が覆う中でも、日本勢から見た「円建て米国資産」は底堅さを保っている。米国では金利低下や財政支出継続、労働市場の改善維持などで内需に逆風抵抗が見られており、円高・ドル安による為替差損リスクをドル資産の底堅さが減殺させている。米国では異常な超低金利からの先行脱却と金融システム健全化などで、金融政策の波及感度や信用創造の尺度となる信用乗数(貨幣乗数)が改善軌道を堅持させており、金利低下やカネ余りが企業・家計に波及する信用創造の好回転が崩れていない。

円ベースの日米比較、年初来や月初来で米株優位

「世界経済には減速が見られているが、米国はしっかりとした拡大を続けている」、「世界経済の牽引役である米国経済は、拡張的な財政政策などに支えられ、今後とも拡大を続ける見込み」——。

日銀の黒田東彦総裁は17日、世界経済について貿易摩擦やハイテク調整などによる下押しリスクに言及しつつも、米国については前向きな見通しを示した。実際に米国では16日、米中貿易対立が激化してきた最新5月の指標で、フィラデルフィア連銀製造業景況指数が予想を上回る改善となっている。

しかも同指数の「在庫水準」は-3.1となり、3月の+17.2や4月の+2.6から低下した。昨年8月の+13.9から在庫調整が進捗しており、今後の在庫整理に伴う下振れショックの度合いを緩和させていく。さらに「雇用者数」は+18.2と、直近最低である3月の+9.6から大きく上昇。昨年12月の+19.1以来という高水準を回復させている。

その中で日本勢から見た「円換算での米国資産」は、現状段階で底堅さを保ったままだ。貿易対立が激化した5月以降の月初来リターンでいえば、17日にS&P500の円換算は-3.98%となっている。マイナスながらも、日本株TOPIXの円ベース-4.97%は上回っている。年初来では同じ円ベースでS&P500が+14.61%に対し、TOPIXは+2.91%と大幅な乖離が持続。ドル安・円高圧力を加味しても、円建て米国株のほうが優位性を維持させている。こうした客観情勢は、現状からのドルの下支え(円高抑制)要因となりやすい。

ブルームバーグ算出によるS&P500の業種別リターンでも、円換算で底堅さを示している業種は少なくない。5月からドル安・円高が進行しながら、月初来でプラス成績となっている業種には、家庭用品・雑貨の+6.64%、総合保険の+5.54%、ヘルスケアREIT(不動産投信)の+4.80%、食品流通の+

4.67%、再保険の+4.51%、金属・ガラス容器の+3.19%——などが見られている。

現在の米国市場では長期金利が低下する一方、米国の雇用自体は底堅さを保っていることで、改めて「高配当の優良内需株」に対する投資妙味が高まってきた。16日までの直近5日間リターンでは、円換算でもNYダウ公共株指数が+2.47%、ブルームバーグ米REIT指数が+2.05%と健闘している。

米30年債の債券先物指数についても、米債価格の堅調さがドル安・円高による差損をカバーしている。5月からは下落傾向にあったが、13日からは反発となり、16日には4月12日以来の高値を回復してきた。2017年12月以来の高値圏が維持されており、過去実績としてドル/円でもドルの下支え要因となっている。

同時に金利低下の中での雇用改善維持は、米住宅市場の減速に歯止めを掛け始めた。最新5月分の全米ホームビルダー協会(NAHB)による住宅市場指数は66となり(前月63)、昨年10月以来の高水準を回復している。先行指標である「購買見込み客足指数」も49と3月の44をボトムに反転上昇となっており、やはり昨年10月以来の高レベルへと持ち直している。

米24-33歳人口4500万人、対米投資リスク制御

貿易戦争懸念に対し、「日本との相対比較での米国の打たれ強さ」を支援する一要素が、若年層の人口の厚みと住宅購入予備軍の多さだ。米NBCは2日、2000年(または1990年代後半以降)から2010年の間に生まれた米国での「ジェネレーションZ」世代について、「お金を貯めて、マイホームを買う準備に入っている」と報じた。AP通信も2日、「ますます多くの米国人がマイホームを購入し始める年齢に差し掛かっており、今後10年は不動産が高騰し、不動産の奪い合いも激化する見込み」という見通しを伝えている。

中国の共産党系機関紙である人民日報は、こうした米国経済の最新情勢に敏感に反応。9日には米国発の報道を踏まえて、「バンク・オブ・アメリカの調査では、米国のジェネレーションZの半数以上が今後5年以内にマイホームを買う計画を立てている」、「米国の不動産情報会社によると、今後10年間で35歳になる米国人は約4500万人おり、過去10年と比べると、約+310万人多い」、「同社の分析によると、マイホームを購入する年齢の中間値は34歳であり、現在、24歳から33歳の米国人は4500万人いる。

この人口層グループが、今後10年の間に34歳になっていく。同数字は過去10年の4180万人と比べて、+7.4%増となっている」という解説を伝えている。

日本勢にとっても、「現在、24歳から33歳の米国人が4500万人いる」という客観事実は、長期スパンでの米国資産投資の関心材料となるものだ。ましてや日本国内の先行きには、少子高齢化の加速や財政・金融政策面での手段払底といった難題が待ち構えている、その中で現在の短期的なドル安・円高リスクは「ドル安恐怖」となる反面、長期的な視点で「ドル資産の押し目買い好機」という前向きセンチメントを醸成させていく側面も有している。

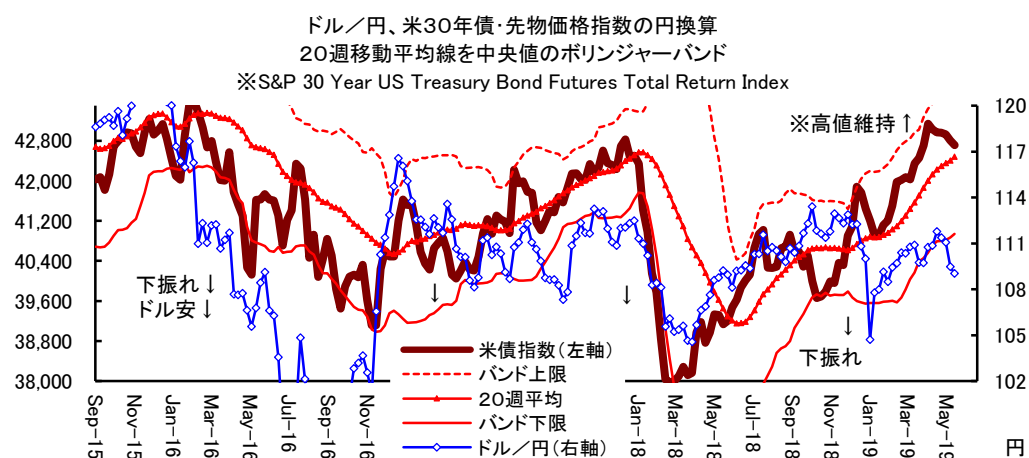
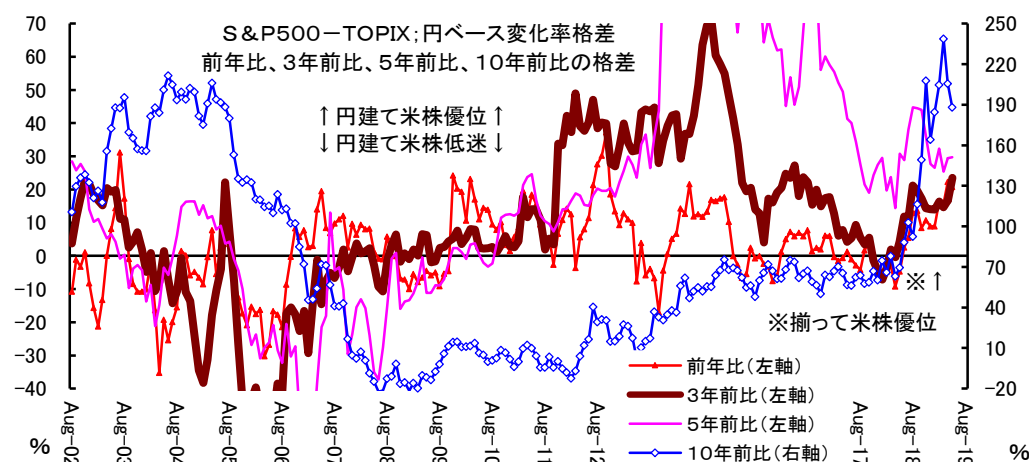
ちなみにIMF統計の国別人口によると、米国－日本の前年比・人口変動幅格差は1990年代以降、ドル/円と密接な相関性を有してきた。2017以降の試算ベースでは、人口の前年比格差が2018年の+228万人という米国優位から、2019年は+252万人へと米国優位が拡大していく。その後は2024年の+291万人に向けて、米国の人口優位モメンタムが一段と加速定着する見通しとなっている。

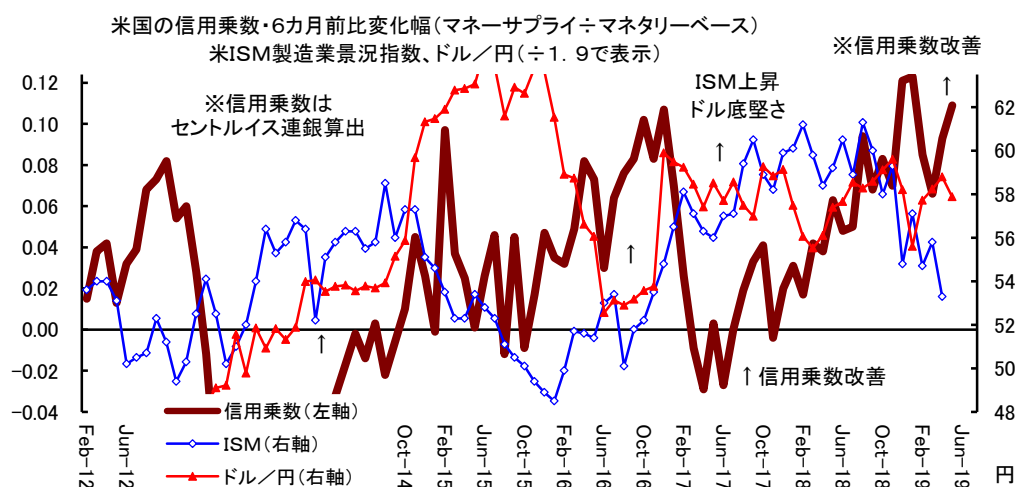
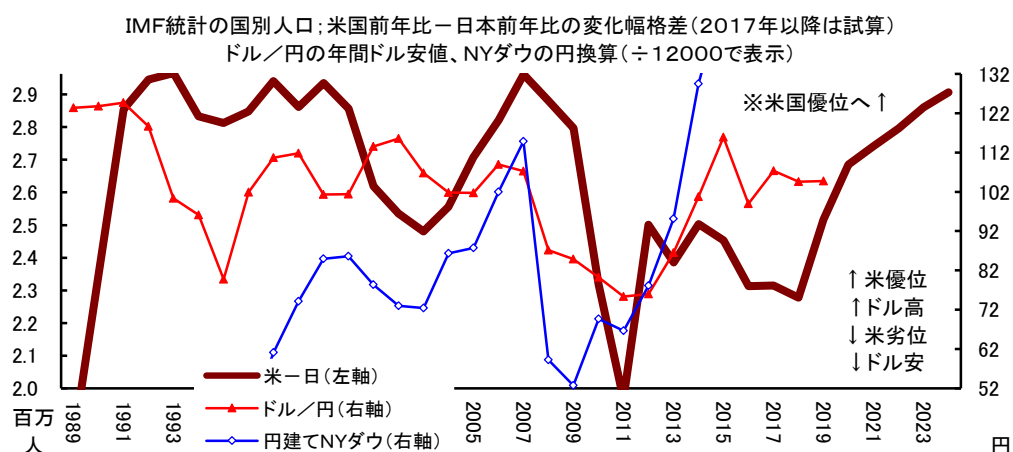
その他、足元の米国経済に関しては、日欧との比較での「異常な超低金利からの先行脱却」と「金融システムの健全化」などを受けて、金融政策の波及

感度や信用創造の尺度となる信用乗数が、改善モメンタムを堅持させている（貨幣乗数、マネーサプライ÷マネタリーベース）。

あくまでも、米FRBによるマネタリーベースの圧縮（量的緩和縮小）影響を受けたものだ。それでも信用乗数の改善は、金利低下による緩和マネーの貸出などを通じた实体经济への溢出と信用創造の拡張、マネー回転の連続軌道入り、期待インフレの修復を示唆するものだ。日欧とは異なり、金利低下やカネ余りが企業・家計に波及する信用創造の好回転が崩れていない。それが企業業績や住宅市場などの打たれ強さにつながっている。

米セントルイス連銀が算出している米国の信用乗数は、最新5月8日週に1.169倍と前回4月24日週の1.147倍から上昇してきた。2014年9月の0.668倍をボトムに正常化が続き、2008年11月以来の高水準を回復させている。世界減速や貿易摩擦懸念などでも、慣性的な上昇モメンタムは崩れていない。6カ月前比では昨年11月からの悪化を経て3月をボトムに再上昇へと転じており、過去実績では米国のISM製造業景況指数といった先行指数や米国株、ドル/円でのドルなどが連動上昇となっている。





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。