

米国の景気・株価、対世界比で優位復調

先行利下げで先行回復へ、IMF は来年見通し引き下げず

2019/7/26

米国の景気や株価は、対世界比での優位性が復調しつつある。昨年1-10月の「米国一人勝ち」ほどの勢いはないにせよ、対先進国比でのFRB先行利下げが先行回復を支援していく。米トランプ政権による通商強硬姿勢の小休止や、遅延されてきた設備投資の執行余地なども米国経済の減速歯止め要因となる。IMFは23日、不透明感の高まりにより、4月比で来年の世界成長見通しを下方修正させたが、米国は据え置いており、日本にとっては外需下支えやFRBの先行利下げ休止、ドル安・円高の制御といった影響が注目されやすい。

MSCI「米株と非米株」格差、昨年末以来の米優位

「世界の経済成長は低迷を続けており、世界貿易は落ち込みが続いている。一方、明るい材料となっているのは、サービス部門のパフォーマンスである。サービス部門では景況感が比較的堅調であり、雇用の伸びを支えている。これは消費者信頼感の改善にも寄与している」――。

IMFは23日、最新の四半期・世界成長見通しでこのような分析を示した。その中でサービス分野の寄与度が高まっている米国に関しては、2019年の成長率予測を4月の+2.3%から+2.6%に引き上げている。同時に先行き悲観論が増大している中で、2020年は4月予測時の+1.9%を据え置いた。世界全体は4月以降の不透明感の高まりにより、2019年、20年ともに4月比-0.1%の下方修正としている。あくまで「対世界比での相对比较」では、米国経済の逆風抵抗力が示唆されている。

もちろん、IMFは米国についても警戒姿勢を崩しておらず、1) 2019年の上方修正は、あくまでも1-3月の実績値が予想を上回ったため、2) 1-3月のGDPは、売れ残りの在庫品増加が押し上げた、3) 輸入は関税引き上げの影響を一部反映して低迷しており、米景気の勢いが年末に向けて弱まることを示唆している――といった慎重判断を行っている。

それでも米国では景気に先行する株価で、改めて「対世界比での優位性」が復調してきた。MSCI世界株指数（ドルベース）によると、7月23日時点で「米国株指数」は年初来+20.26%の上昇になっている。それに対して「米国株を除いた先進国株」は+12.52%であり、米国株が+7.74%のアウトパフォームとなってきた。

同格差は4月後半以降、米中貿易対立の激化や米国減速懸念などを受けた米国株の劣勢もあり、6月3日にかけて+3.01%へと縮小する場面があった。しかし、その後は米FRBによる対先進国比での先制利

下げの観測や、それに伴う先行回復への期待感、貿易摩擦の打開期待などもあり、7月18日には+8.23%へと再拡大する場面が見られている。昨年12月以来の米国株優位へと復調してきた。

同格差は過去実績として、ドルの総合力を示すドル実効指数（インターコンチネンタル取引所算出）と明確な相関性を有している。昨年は1-10月にかけて「米国の景気と株価の一人勝ち」が加速されたが、連動する形でドル指数は上昇。昨年2月の安値88.25から12月の高値97.71にかけて、+10.7%のドル高トレンドが形成されている。その意味で足元の米国株優位の復調は、FRB利下げ観測によるドル安圧力を減殺するドルの下支え要因となりやすい。

実際に米利下げ観測とドル安見通しが高まりながらも、足元のドル指数は6月25日の95.84を直近安値として、7月23日には97.74と+2%の反発に転じてきた。24日には5月31日以来の高値を回復している。週足テクニカルでは、昨年3月以降の重要な下値抵抗線である一目均衡表の転換線の上抜け回復や、基準線の上抜け維持が見られている。2015年以降の過去実績として、ドル指数が両ラインを上抜け維持している限り、ドル/円でもドルの下値余地は限定的となってきた。

米製造業の建設支出、3カ月連続の前年比13%増

米国経済の先行回復に期待感をつなぐのが、設備投資の復調予兆だ。年初以降は昨年までの減税効果の剥落や貿易摩擦の不透明感などにより、設備投資計画の慎重さや執行遅延が目立ってきた。

しかし、7月からは利下げ期待や金利低下、貿易摩擦小康などもあり、打診的な段階ながらも復調シグナルが点滅している。最新7月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数では、6カ月先予想で「設備投資」が36.9となり、前月の28.0から大きく上昇している。最近3月に19.5と2016年11月以来の低水準に落ち込んだが、その後は持ち直し、年下期明けの7月としては減税期待の盛り上がった2017年以来の高水準となってきた。

米国では、トランプ大統領による米国内投資の促進努力の成果も顕在化してきた。設備投資と相関性のある「建設支出の製造業部門」は、5月に前年比+13.4%の大幅増となっている。3カ月連続での+13%超えとなり、2015年10月以来の高い伸び率を回復してきた。

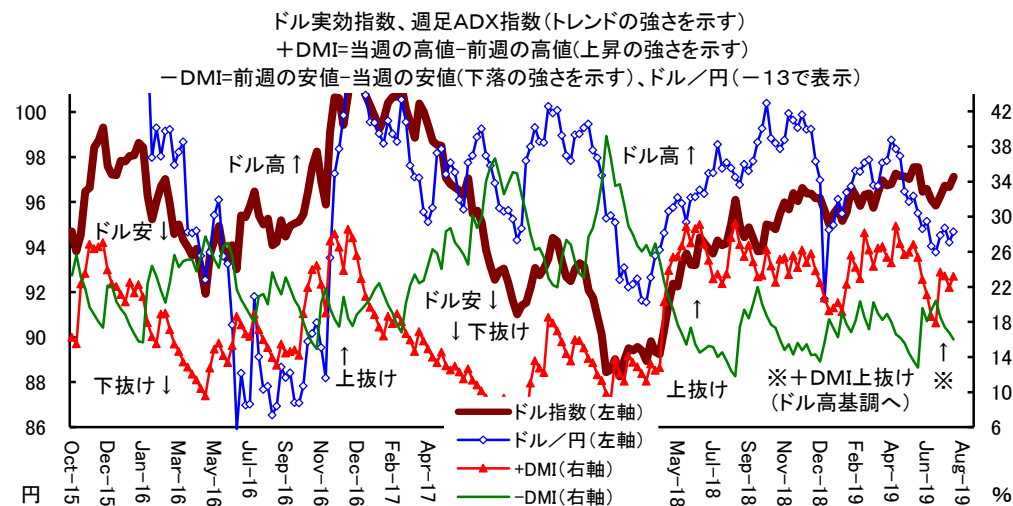
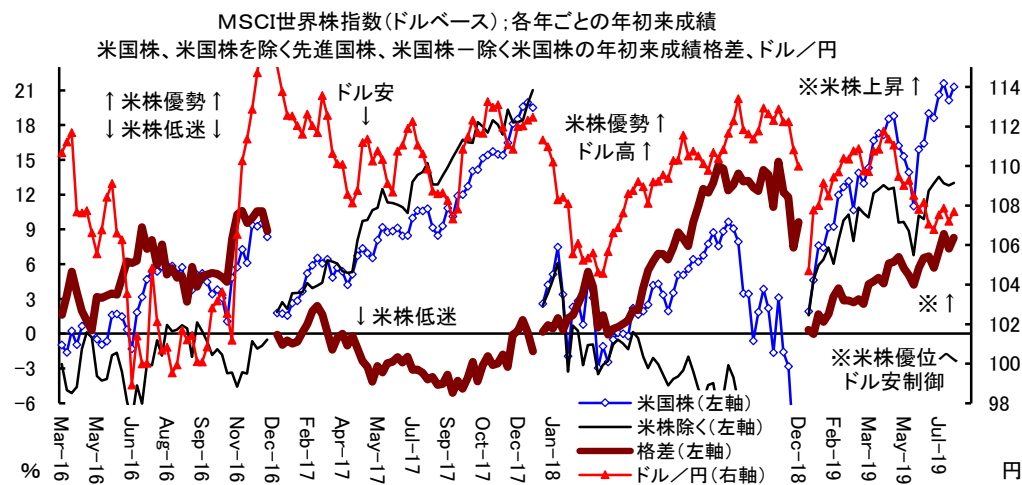
連動する形でブルームバーグ算出による米株S&P500業種別指数では、設備投資と相関性の高い「資本財株指数」が反発へと転じている。23日には6月

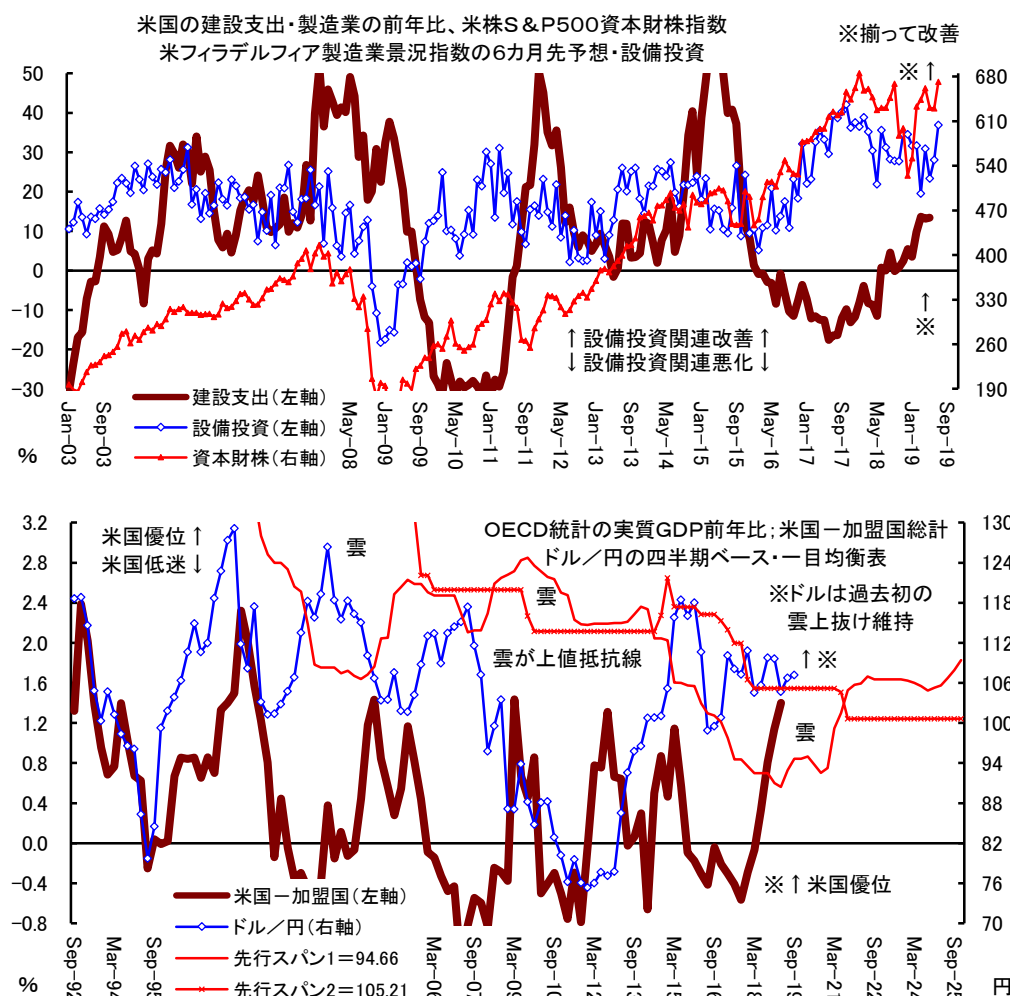
4 日の直近安値から、+10%の上昇となってきた。
週足テクニカルでは、26 週移動平均線が下から 52 週線を上抜ける上昇シグナル（ゴールデンクロス）が点灯。過去には 2016 年 3 月、2012 年 3 月、2009 年 9 月、2003 年 6 月などから観測され、そこから 1-2 年以上の長期株高と、連動する形での設備投資の循環的な改善という相関実績が見られている。

ちなみに資本財株指数の個別銘柄では、7 月以降の月初来リターン・上昇率上位に、水処理用品・流体制御のペンテア、電動工具のブラック・アンド・デッカー、航空・軍需のレイセオン、産業機械製造のイリノイ・ツール・ワークス、工業用資材（工具）の WW グレンジャー、油圧・空圧製品のパーカー・ハネフィンのほか、化学・電気素材の 3M などが食い込

んでいる。

このうち過去 12 カ月間成績では、ペンテアが-11.0%、WW グレンジャーが-17.3%、3M が-11.5%と大幅マイナスになってきた。過去 1 年を通じて、世界減速や貿易摩擦などの打撃が大きかった銘柄も少なくない。そこからの現反発は割安感や高配当狙いなどで物色されている側面もあるが、循環的な設備投資の底入れとの関連性も注視されそう。この 3 銘柄ともに前回の世界減速局面である 2014-2015 年でも長期下落となったが、2016 年 1 月からは世界景気に先行して底入れ反発に移行した実績を有している。現在も似たような先行反発「持続性」の攻防に直面してきた。





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。