

実効ドル高、現状は米消費と雇用に耐性

物価抑制や購買力増強、米自動車も下げ渋り焦点

2019/8/30

為替相場では対円以外でドル高（実効相場でのドル高）が持続しているが、現状段階では米国の消費と雇用に抵抗力が見られている。ドル高による消費者物価と企業の仕入れコスト抑制効果が小売・サービス業の底堅さを支援しているほか、当座は輸入関税引き上げに伴う物価上昇圧力を減殺させている。同時進行での金利急低下もあり、米自動車販売は循環的な一旦の下げ渋りが焦点となってきた。一方でドル高は世界減速との二重打撃により、米国の輸出と多国籍企業へのマイナス影響が根強く警戒される。

「仕事が豊富」回答、2000 年以来の高水準

「米国経済は貿易戦争の返り血打撃や世界減速などにより、短期的には低成長を余儀なくされるだろう。一方で中長期スパンでは世界の生産・成長センターの中心地が、1990 年代以降の中国周辺から、先行き米国・カナダ・メキシコ（米加墨）の北米地域が奪還していくという地殻変動が予測され始めた」――。

日本の財務省元財務官はこのような見通しを示す。背景としては米トランプ政権による不均衡是正や通商・安保面での中国封じ込めの努力強化のほか、中国国内での賃金上昇や環境規制対策などによる各種コストの上昇、並びに中国での高齢化などによる内需・高成長の終焉、資源エネルギーの自給・コスト面での米加墨の優位性増大、米トランプ政権による北米生産回帰（中国への移転の逆流）促進政策や規制緩和の加速――といった要因が指摘されるという。

まだ米国内での「地産地消」本格確立は尚早ながら、貿易摩擦や世界減速、ドル高といった逆風下にあって米国の消費と雇用には抵抗力が見られている。米国の雇用指標に先行性を有する給与計算などのアウトソーシング会社 ADP（オートマチック・データ・プロセッシング）の株価は、5 月以降の貿易対立激化などでも底堅さを堅持。8 月 22 日には改めて 7 月の過去最高値に迫っている。

前年比での騰落率も、6 月を直近最低として再上昇へと転じてきた。過去には雇用統計や失業率などの変化動向と相関性を有しており、9 月 6 日の米 8 月雇用指標の打たれ強さに期待をつなぐものとなっている。昨年 8 月の米雇用統計については季節要因もあり、平均時給の伸び率が 2009 年以来の高水準を記録した。その後は年末商戦にかけて賃金上昇のモメンタムが加速。米 10 年債金利は昨年 8 月 22 日に 2.80% まで低下したあと、10 月 9 日の 3.26% まで反転急上昇となった日柄実績が見られている。

米国では 27 日のコンファレンスボードによる最

新 8 月・消費者信頼感指数の内訳で、「現在、仕事が豊富にある」との回答比率が 51.2% となり、実に 2000 年 9 月以来の高水準に急増した。「就職が困難」との回答割合も、3 カ月ぶりの低水準に改善減少となっている。

その他、消費者信頼感の現況指数自体も 177.2 と前月の 170.9 から上昇し、2000 年 11 月以来の高水準となった。同機関の指数担当者は「最近エスカレートしている貿易摩擦が長引けば、消費者の楽観は後退する可能性がある」と警戒感を強めつつも、「経済の他分野では一定の軟化が示されているものの、米国の消費者は自信を保ち、支出に前向き」と総括している。

米国の消費でいえば、米国株市場における 8 月の決算発表で、ディスカウントチェーン、ホームセンターなどの小売企業が軒並み予想を上回る好決算を発表したばかりだ。先行き 9 月や 12 月からの中国製品輸入関税が打撃となるリスクはあるが、現状段階では、1) 雇用・賃金の底堅さ、2) 株価と住宅価格の高値維持による資産効果、2) ドル高・資源相場安定による物価抑制――などが米国の小売・サービス支出を下支えしている。

日本の輸送用機器株、10 年平均線の重要下限攻防

同時に米国の小売企業サイドは、1) ネット通販アマゾンの脅威などによる不採算事業・店舗のリストラ加速、2) アマゾン猛威などによる優勝劣敗の進展、3) ドル高・資源素材価格安定による仕入れコストの抑制――などが収益率の改善要因となっている。

あくまで現状段階ながら、米国ではドル高による物価抑制が、小売・サービス業の採算性改善や消費者の購買力増強につながっているほか、当座は輸入関税引き上げに伴う物価上昇圧力を減殺させている。同時進行での金利急低下などもあり、米国の自動車販売は循環的な悪化の終盤入りと一旦の下げ渋りが焦点となってきた。

おりしも最新 8 月・消費者信頼感指数では、「この先 6 カ月間に自動車の購入を予定している」との回答比率が 13.3% となり、6 月の 12.0% や 7 月の 12.5% から増加に転じてきた。昨年 6 月の 10.9% をボトムに先行底入れとなっており、タイムラグを経た実際の購入復調が注目されやすい。もともと米国の自動車の保有期間は軽トラックを含めて、「約 7 年から 10 年前後」のサイクルが指摘されてきた。来年の 2020 年であれば、2011-2012 年の自動車購入拡大期から 8 年から 9 年目という更新期の始まりを迎えていく。

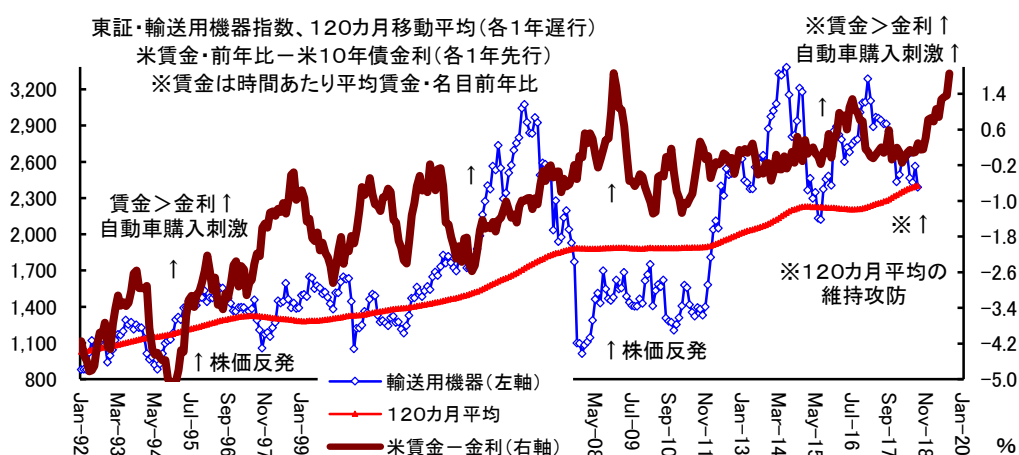
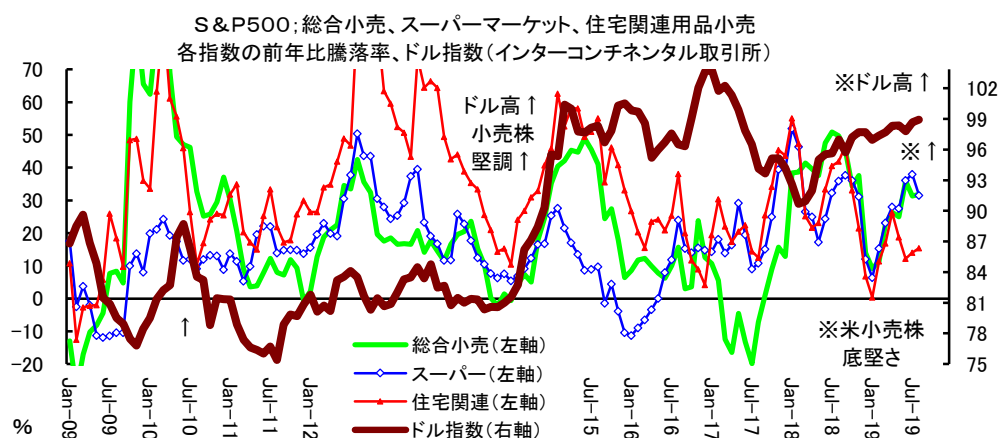
しかも米国では「遅行指標」ながらも、賃金の底堅さが維持されている。7 月には時間当たり平均賃金の名目前年比が、+3.3%と安定性を示した。一方で8月からは米10年債金利の急低下が加速され、26日には1.44%と2016年以来の低水準へと押し下げられている。結果、7月の賃金+3.3%と金利の格差は+1.86%となり、2008年12月以来の大幅な賃金優位となっている。過去実績として長期金利見合いでの賃金前年比の上振れは、各種個人ローンの需要を喚起し、自動車販売にもプラス効果を与えてきた。

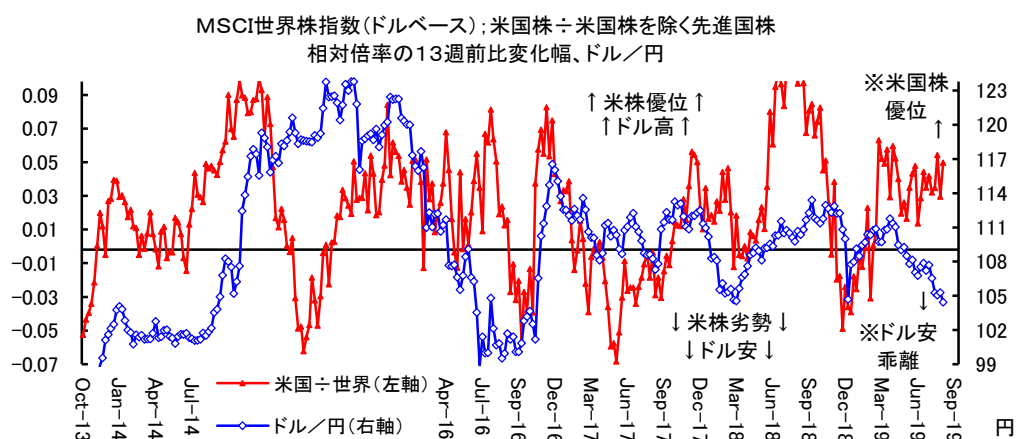
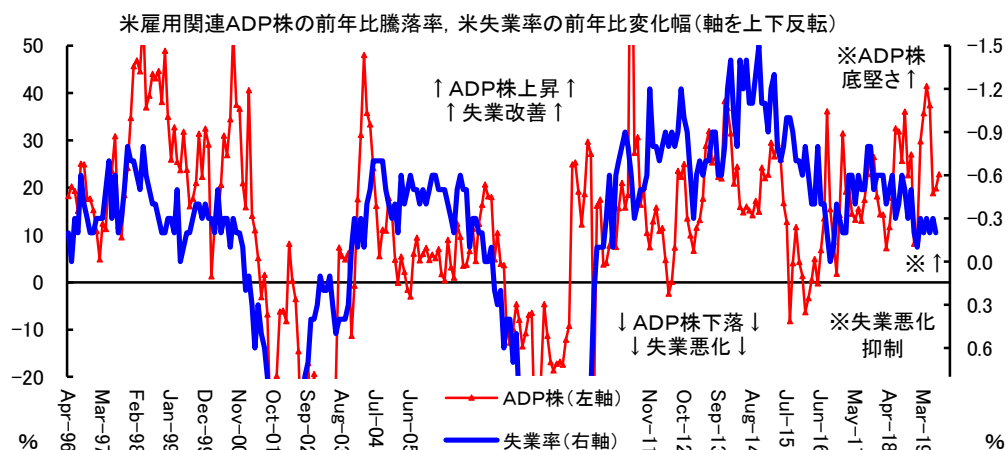
前回の2008年12月といえ、まさに3カ月後の2009年3月で米国株がリーマン・ショック後の暴落から底入れ反発に移行している。過去には同格差と日本の自動車関連株も、半年から1年のタイムラグを経た相関性が観測されてきた。日本の自動車株は現状、貿易摩擦や内外減速、円高などの悪材料が山積しているが、半年から1年先の米国の販売復調などを見据えた下値拾いのタイミングも焦点になって

いく。

日本株のテクニカルによると、自動車株が含まれる「東証・輸送用機器指数」は、長期スパンでの重要下限抵抗線となってきた120カ月（10年）移動平均線2403前後（28日時点、8月の安値は2389）での下げ止まり攻防に直面してきた。過去には2016年、2002年、1998年、1995年などで下抜けオーバーシュート局面を含め、重要な下限メドとなってきた実績を有している。

日本の自動車株の押し目買いには慎重ムードが根強いが、短期的には割安感のほか、1) 日米貿易交渉の進展と自動車関税の先送り、2) トランプ米大統領による来年の再選キャンペーンでの日米合意「成果アピール」活用（自動車関税の実質棚上げ）、3) 来年に向けた米中などでの循環的な最悪期通過期待、4) トヨタとスズキの資本提携のような次世代「生き残り」をかけた合従連衡——などが、打診的な買い下がり材料として注目されそう。





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。