

堅牢な米消費に株高「資産効果」横溢

最高の米消費者信頼感、所得上位 3 分の 1 が貢献

2019/12/25

米住宅底入れと株価上昇による「資産効果」発揚と力強い労働市場により米消費が跳ね上がると NY 賢人エコノミストのエバーコア ISI 率いるエド・ハイマン副会長が 20 年米成長率 2.0% 予想を 2.5% に引き上げて久しい。事実、年初来最高の米 12 月ミシガン大学消費者信頼感指数の所得上位 3 分の 1 の寄与度 7.5% と株高「資産効果」横溢が牢固な米消費を支える構図を浮き彫りにした。

所得上位「3 分の 1」牽引の米消費センチメント

弊社 NY 金融情報筋によれば、「NY 賢人エコノミストの誉高きエバーコア ISI 率いるエド・ハイマン副会長が従来 2.0% を予想していた 2020 年の米国 GDP 成長率を『資産効果』経済の浸透に伴う消費の上ぶれにより 2.5% に上方修正して久しい」。

米景気底入れ回復の牽引役は他ならぬ GDP の 7 割弱を占める家計消費である。米 11 月小売売上高こそ前月比 +0.2% と事前予想（同 +0.5%）には届かなかったが、年末商戦の皮切りとなった感謝祭翌日の金曜日セール「ブラックフライデー」が伸び、インターネット通販はじめ無店舗小売りが同 +0.8% と全体を牽引した。

品目別では、家電を扱う店（同 0.7%）や自動車ディーラー（同 +0.5%）等耐久消費財が伸びた。米失業率は半世紀ぶり低水準を維持する好調な労働市場にあって賃金上昇率は 3% 台で推移する等米消費者の可処分所得の増加傾向が消費を支えている。

さらに、牢固な米消費を象徴したのが 20 日発表の米 12 月ミシガン大学消費者信頼感指数（確報値）の年初来最高 99.3 という 4 ヶ月連続の上昇かつ 5 月以来 7 ヶ月ぶり高水準である。

また特筆すべきは、同消費者信頼感指数「現在の景況感」の 115.5 への同 +3.9pt 上昇、「今後の見通し」88.9（+1.6pt）上昇のまさに絶好調の消費者マインドである。

もちろん、こうした良好な消費を支えるのは 11 月個人所得（前月比 +0.5%）に具現化された力強く上昇する所得増であり、米 FRB の予防的緩和が支援した良好な景況感と株価上昇による「資産効果」経済の浸透に他ならない。

実際、ミシガン大学消費者信頼感指数の細目に目をやれば、「所得上位 3 分の 1 のセンチメント上昇の寄与度が 7.5% と株価上昇など資産価格上昇による『資産効果』の発現が明白となる」（在 NY 金融筋）。

事実、GDP の 7 割を占める牢固な消費を反映して、恐怖と怪奇に彩られた異世界を、美しい音楽と映像でメルヘンチックに描いた奇オティム・バートン監

督『Nightmare Before Christmas』さながらの 1 年前の「ブラック・クリスマス」安値から米ダウ平均は 30% 強、米ナスダックは 43% 超の大幅な上げ幅が実現した。

何より、昨年の「ブラック・クリスマス」株価急落局面で、ムニューシン財務長官が中心となって日本の専売特許だった株価 PKO（株価維持策）にまで踏み込み、株価を国策として支えた点も消費者心理の腰折れ回避で貢献した。

一方、15 日予定の対中関税「第 4 弾」（残り）1600 億ドル分の発動見送りが好調な米消費の腰折れを回避したことは言うまでもない。消費財が多いうえ輸入の対中依存度が 9 割と抜きん出て高く、発動すれば米国の消費者を直撃していたことは火を見るより明かだ。

代表的な商品がスマートフォンであり、18 年の対中輸入額は約 430 億ドルで依存度は 80% に上る。

「iPhone」で米国市場 4 割強のシェアを握る首位アップルはほぼ全量を中国で組み立て加工しており、「第 4 弾」で 1 台当たり消費者は最大 100 ドルのコスト負担増となっていた。

「10 月 BIS 論文によれば、長短金利逆転『逆イールド』が景気後退入りを予測する材料として一般に考えられているほど当てにならず、米金融業界が抱いている景気後退懸念は大袈裟すぎる。米国の金融サイクルが 10 年前に金融危機に発展したような景気後退が近いことを示唆している訳では毛頭ない」（英 FT 紙 11 月 15 日電子版『The importance of an inverted yield curve is overrated（「逆イールド」の過大評価は禁物）』）。

むろん、引き締まった金融コンデションを 3 回にわたる米 FRB 「Preemptive」（予防的）利下げにより景気後退の炭鉱のカナリア「逆イールド」が解消、金融コンデションの緩和が株高「資産効果」経済を支えた結果、「対 GDP 比で高水準にある企業債務のデレバレッジ圧力を緩和し、高利回り債発行企業でも警告すべき水準ではない」（在 NY 金融筋）という。

5G 需要増大 20 年 SOX 半導体指数「5 波動」

ある米系投資家が「昨年 12 月ブラック・クリスマス安値から 43% もの大幅な上昇率を示した米ナスダック指数を牽引したのは半導体市況の底入れであり、メーカー在庫状況の改善を受け手 2020 年のフィラデルフィア半導体株指数（SOX）はエリオット波動の 5 波動入り半導体サイクル再起動が見込まれる」と期待に胸を膨らませる。

すでに、12 月上旬から次世代通信規格「5G」普

及に伴うスマートフォン向け半導体需要の増加見通しを囃して半導体市況の先行きに楽観論が台頭し、東京株式市場でも東京エレクトロンやアドバンテストなど関連銘柄が軒並み上昇したことは言を待たない。

特に、12月10日に台湾積体回路製造（TSMC）発表の11月月次売上高の堅調が起点となって半導体関連株の上昇が世界的な広がりをもせると共に「5G」向けスマートフォンの中心 TSMC 好調による20年半導体需要の本格復活への期待がある。

来年のシリコン・サイクルの上昇波を先取りして米株式市場の半導体関連銘柄で構成される SOX 指数はすでに上昇基調を確かなものとして久しい。20年からは日本国内でも次世代通信規格「5G」の本格運用が始まり、5G対応端末や機器需要の増加に伴い高速通信データセンター等の処理データ量が増える。

むろん、処理データ量が増えれば否応なく高性能な半導体需要が高まり、この需要が半導体製造装置の堅調を牽引することになる。

12月11日、東京ビッグサイト（東京・江東）で開催した国際展示会「セミコン・ジャパン」一、成長が期待される「IoT」向け半導体製造装置などの出展が相次いだ。国際半導体製造装置協会（SEMI）によれば、2021年の半導体装置の世界販売額は668億ドル（約7.2兆円）と20年予想比で+10%の増加が見込まれる。

これは次世代通信規格「5G」向け半導体需要の拡大に拠るもので、過去最高の更新である。一方、日韓関係が最悪期を脱し日本が半導体材料の対韓輸出規制を緩和したことも半導体サイクルの追い風となりつつある。

韓国大統領府（青瓦台）が、国家安全保障会議

（NSC）常任委員会を開き、日韓軍事情報包括保護協定（GSOMIA）の失効停止を正式に決定したのが11月22日。

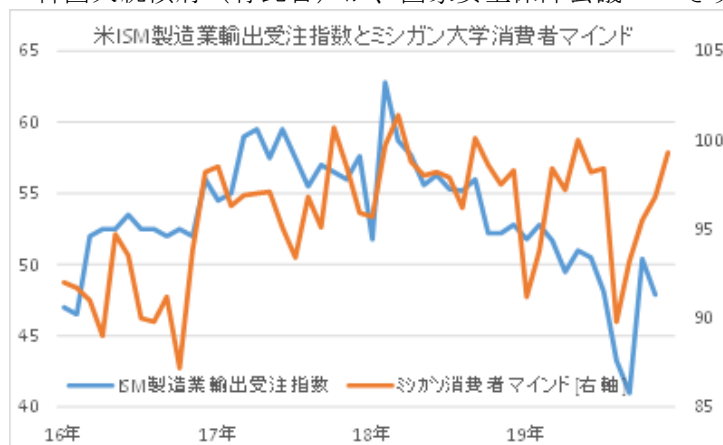
ある政府筋は「米政権はこの10年で初めて同盟国相手に怒りを露わにした」と打ち明ける。つまり、太平洋の軍事覇権をかけて米国は同盟国の韓国に怒りの炎を燃やし、恫喝紛いの圧力をかけて強引にGSOMIA 破棄を撤回させたというのだ。

早々に、韓国は世界貿易機関（WTO）提訴手続き中断、日本との貿易当局間の政策対話の開催を決め、日本の対韓輸出管理の厳格化を巡る日韓局長級の政策対話が開催され、日本は12月20日に半導体材料「レジスト」輸出の規制強化を一部緩和した。

一方、日本の対韓国の半導体原材料輸出の緩和と軌を一にして韓国サムスン電子は12月13日、中国内陸部で半導体の生産を手掛ける西安工場（陝西省西安市）に80億ドル（約8800億円）を投資すると発表した。スマートフォンで撮った写真や動画等を記録する NAND 型フラッシュメモリー生産能力を高める。中国首位のファーウェイ（華為技術）がスマホ出荷台数を伸ばしており現地工場を増強し需要増に対応する。

西安工場はサムスンが持つ海外唯一の半導体メモリー工場で、同工場への追加投資により生産設備を増強、生産能力を拡大、21年の稼働を目指す。「サムスンが得意とする NAND 市場は20年に前年比+19%、DRAM 市場も+12%の成長が見込まれる」（米調査会社 IC インサイト）。

すでに、19年の低迷から抜け出した半導体市況が20年に SOX 指数エリオット波動「5波動」入りを後押しシリコン・サイクル再起動となって世界経済の回復及び世界的な株価堅調を支援することになりそうだ。





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。