

米コロナ「特需と安全逃避」シフトに過熱調整

2020/9/7

漸進的に経済正常化、小売・サービス支出などに資金回る

米国の金融市場では、コロナ感染に対する「特需」と「安全逃避」の過熱調整が焦点になってきた。先行き感染再燃や低成長懸念などは残るものの、感染急増の一服やワクチンなどの開発期待もあり、超緩和マネーの IT ハイテク株や金相場、米国債などへの偏重滞留ペースが鈍化しつつある。裏表での漸進的な経済正常化に伴い、小売・サービス・設備投資・住宅と自動車の購入——といった実物の経済活動へと余剰資金が回り始めた。今後は季節要因として年末商戦に向け、関連雇用の修復と家計・消費支援の相乗効果も注目される。

消費者金融、ホテル・クルーズ船、贅沢品株反発

「米 NY 州は 9 月 3 日、コロナ感染状況の改善を受けて、休業していた NY 市のショッピングモールやジム、州内のカジノなどを 9 日から条件付きで営業を再開する方針を示した」、「米カリフォルニア州ではサンディエゴやサンフランシスコなどで、8 月 31 日からレストラン等での店内飲食が再開された」、「米ニュージャージー州は 9 月 4 日以降、店内飲食が可能になると発表した」、「米 NY 市は市内の公立学校の授業再開を 9 月 21 日とすることで、教員組合と合意した」——。

9 月入り前後以降、米国ではこのように経済活動や学校などの正常化が目立ち始めた。

まだ部分的な再開であるほか、先行き感染再増加や活動再拡大のペースの鈍さには懸念が強い。それでも 3 日の米国市場ではこうした正常化拡大が一因となる形で、これまでコロナ感染に対する「特需」や「安全逃避」で買われてきた資産が調整急落となる一方、「活動制約」などで圧迫されてきた資産の買い戻しが観測されている。

ブルームバーグ算出の S&P500 業種別株価指数によると、3 日の 1 日で下落率が大きかったセクターでは下位から順番に、ストレージ周辺機器、半導体、システム・ソフトウェア、電子装置・機器、半導体製造装置、インターネット・サービス、アプリケーション・ソフトウェア——などが並んでいる。いずれもコロナ対応のデジタル特需が追い風となってきた分野だ。

反対に 3 日に上昇率が大きかったセクターは上位から順番に、百貨店、専門消費者サービス、石油・ガス装置、ホテル・リゾート REIT（不動産投信）、店舗用 REIT、消費者金融、ホテル・リゾート・クルーズ船、アパレル・アクセサリ・贅沢品——などが君臨している。いずれも経済活動再開やワクチン開発、経済正常化の恩恵を受けやすい業種となって

いる。

こうした業種の指数は 3 日の 1 日だけでなく、月足テクニカルでは 9 カ月移動平均線の上抜け定着攻防に直面してきた。9 カ月といえば、年初からのコロナ打撃を受けてきた期間と符号する。その上抜けは一旦のコロナ打撃消化と、今後は「正常化の度合い余地」を吟味していく上値余地模索が支援されやすい。季節要因として米国では年末商戦が迫っており、関連雇用の修復とそれに伴う家計支援、消費・サービスなどへの支出増加という相乗効果が焦点となっていく。

このうちクルーズ船に関しては、3 日に「米クルーズ客船大手カーニバルが、今週末にイタリア航路の運航を再開」という好材料も出ていた。

もちろん、3 日の IT ハイテク株急落については、週末 5-7 日の米レイバーデー連休などを前にした短期的な過熱調整との見方が強い。材料としては関連株の上昇を牽引してきた電気自動車（EV）テスラの増資と有力株主の保有比率引き下げ判明、フェイスブックによる米大統領選 1 週間の政治広告中止と選挙関連の投稿取り締まり、アトランタ連銀総裁による「資産バブルのリスクを懸念するべき」発言などが影響している。

米 3 カ月金利 25 日平均上向き、テーマが微調整

一方で少し長めの期間の潮流変化を示唆するのが、米財務省証券 3 カ月物金利の下げ渋りだ。3 月以降は FRB の実質マイナス金利導入や先行きのマイナス金利観測、カネ余りの中での安全逃避による米短期債滞留などを受けて、過去最低水準への金利低下圧力が続いてきた（債券価格は堅調）。

しかし、8 月後半以降は FRB によるインフレ容認と超低金利継続方針などでも、金利の下限が切り上がりへと移行している。背景としては、当座のマイナス金利後退や米国での経済活動再開、指標改善、超低金利の長期化観測などによる微妙的な資産インフレや資源インフレへの懸念などがある。9 月 2 日からは、1 カ月スパンのトレンドラインを示す 25 日移動平均線の方角角度が上向き化へと転換してきた。

こうした米 3 カ月物金利の基調変化は、これまで米国の名目・実質金利の低下が支援材料となってきた IT ハイテク株や金相場などで、一旦の頭打ちや調整下落が意識される。一方で為替相場でのドルや米国の金融株、安全逃避で売られてきた米国の消費・サービス株などについては、下げ止まりや短期反発が支援されそうだ。

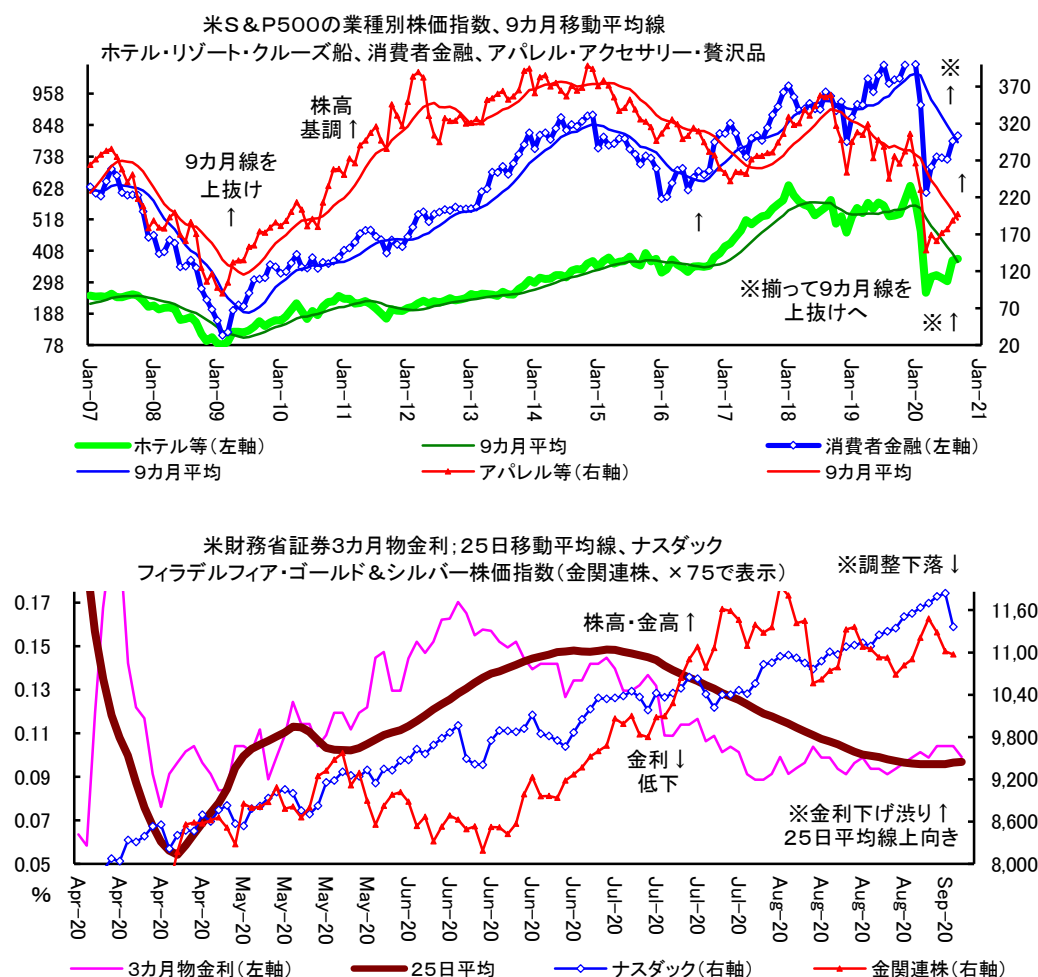
こうしたマネーフローの微調整もあり、漸進的な

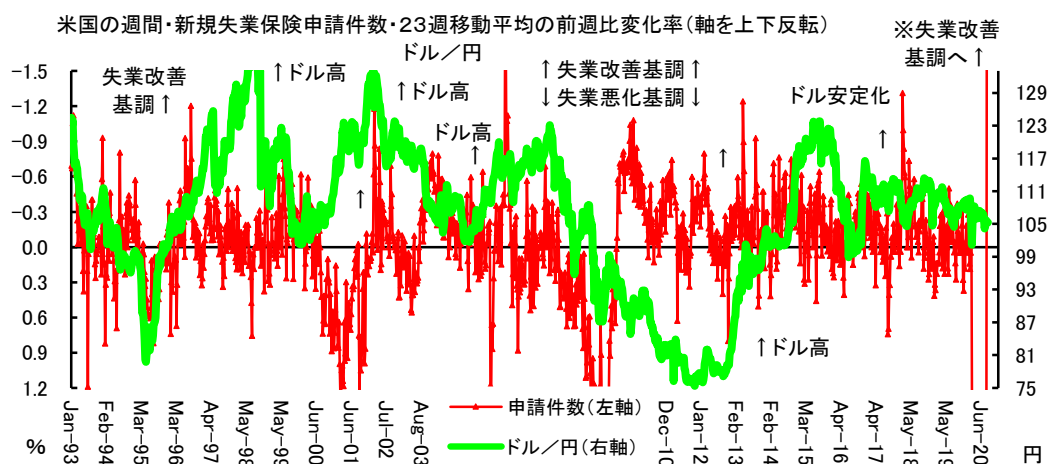
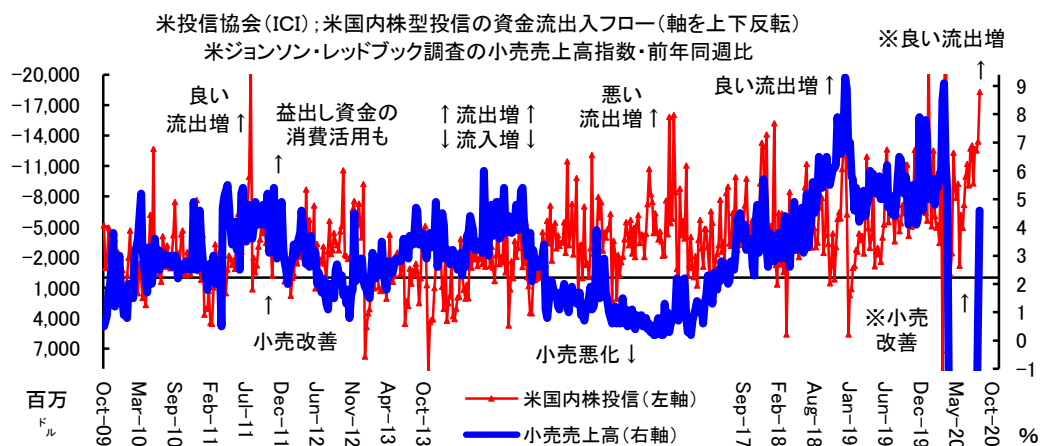
経済正常化を受けた超緩和マネーの「小売・サービス・設備投資・住宅と自動車の購入」といった実物の経済活動への資金シフトが注目される。すでに米投信協会（ICI）による週間のミューチャル・ファンド（投信）資金流入フローでは、最新8月26日週に米国内株型投信がー182.82億ドルのネット流出となっていた。前週のー133.98億ドルから流出規模が拡大し、コロナ・ショックを受けた3月25日週のー330.59億ドル以来の大幅流出となっている。

最近の流出は、3月時のような狼狽的キャッシュ化や損失回避、損切りなどによる「悪い流出」とはなっていない。現状段階では、米国株の高値更新と含み益増加、差損縮小を受けた益出しなど、「良い流出」が大きいと見られている。米国での株高と家計の資産効果、株価の取り崩し活用は、小売・サービスへの支出増加要因となりやすい。FRBが強化させている過去最大級の緩和策に関して、株高から家計底上げへの段階的な効果波及を示すものだ。

実際、米ジョンソン・レッドブック調査による週間の小売売上高指数は、最新8月29日週に前年同週比で+4.6%の増加となった。前週の+0.6%からプラス幅が拡大となり、6月6日週のー9.7%を最低ボトムとして4月4日週以来のプラス幅へと修復されている。家計支出の復調を示唆するものだ。

同時進行でFRB緩和策や米政府の財政出動のほか、経済活動の再開が加わる形で、米国の週間・新規失業保険申請件数は緩慢ながらも改善方向の減少が定着しつつある（失業減）。最新8月29日週にはトレンドを示す23週移動平均の方向角度が、失業減の基調入りを示す下向化へと転換してきた。過去実績では時間差を経て、26週（半年）移動平均線などの下向き転換が追従観測されている。その後は基調としての失業減のモメンタムが醸成され、米国債金利やドル/円でのドルの下げ止まりや底上げへと伝播するパターンが観測されてきた。





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自身でお願いします。