

米輸送株が直近高値更新、日経も追随余地

米内需に先行、日経平均と同じ「18年の壁」先行突破

2020/10/16

米国株市場では内需に先行する NY ダウ輸送株が、2018 年 9 月の直近高値を上抜け突破してきた。外需依存度の高い日経平均株価は遅行追随の実績があり、同じ 2018 年に記録した同年 10 月の直近高値 2 万 4448 円の突破と上値余地の広がり注目されやすい。ダウ輸送株の先行上昇は、遅行した米国の内需改善が日本の外需関連企業にプラス効果をもたらすほか、米国の内需回復はドル安・円高の歯止めにつながる。日本の自動車や航空機関連の機械・部品・素材、使用される各種ハイテク関連にも遅行恩恵をもたらす。

日経平均、18年の高値超えなら上値拡大意識

「日本で 2011 年に発生した東日本大震災と福島原発事故の際は、当時の民主党・菅直人政権の政策不手際による国民の放射能漏れなどへの不信・不満が重なり、菅直人首相は早期退陣、民主党は翌 2012 年に野党転落へと追い込まれた。現在の米国でのトランプ政権による対コロナ不手際も、実際の対策内容が吟味される前段階として、やり場のない国民の不安と苛立ちが、トランプ大統領と与党共和党の不信につながっている可能性がある」――。

長く日本国内の選挙を調査・分析してきた日本の政府関係者はこのような指摘を行う。

11 月 3 日の米大統領選は郵便投票の急増もあり、最終結果での土壇場波乱や集計遅延といったリスクが消えていない。しかし、米国の国民によるコロナへの政策不信や不満を踏まえると、「政権・与党への批判票増大」の結果として、大統領と議会上下院ともに野党の民主党が全勝利となる可能性は残されている。

民主党の全制圧シナリオは、現状段階で日本株にプラスとなるものだ。理由としては、1) 財政出動の円滑化に伴うインフラ投資などでの内需底上げ、2) 財政赤字拡大や安全逃避後退などによる米国債金利の上昇（債券価格は下落）とドル安・円高歯止め、3) 環境・省エネ・再生エネルギー・ハイテク関連などでの日本企業への需要増加――といった要因がある。

一方で米国株市場では「バイデン候補勝利」や「民主党の全制圧」を織り込む前段階の 9 月から、内需に先行する NY ダウ輸送株 20 種が底上げされてきた。9 月時点では航空会社支援の進展期待もプラスになったが、追加策が難航している 10 月以降も底堅さを保っている。

背景としては、経済活動と空運・陸運などの段階的な復旧のほか、1) 米大統領選の混乱を経た「選

挙終了後」の不透明感払拭期待、2) 緩やかな雇用回復と株高効果、減額ながらも維持されている失業給付金の効果などによる年末商戦の改善期待、3) 超低金利・景気対策・原油価格抑制の累積効果――といった内需プラス期待がある。低金利効果は住宅・自動車販売を下支えしているほか、既存の住宅保有者は「住宅価格の値上がり」が、株高とは別の消費支援効果（資産効果）をもたらしている。

その中で NY ダウ輸送株は 9 月 16 日に日中高値ベースで、直近高値である 2018 年 9 月の 1 万 1623 を上抜けする場面があった。その後は追加策難航などで下落に転じたが、最新 10 月 13 日は終値が 1 万 1783 と直近高値の上抜けを固めている。

一方で日経平均株価も直近高値は、同じ 2018 年に記録された同年 10 月の 2 万 4448 円となっている。過去実績として NY ダウ輸送株が直近高値を上抜けたあとは、時間差を経て日経平均も追随上抜けとなってきた。年後半から来年に向けては、改めて日経平均の「2018 年の壁」上抜けと上値余地の広がり、レンジ上方修正が注目されやすい。

最近ではダウ輸送株が 2018 年 1 月に直近高値を更新したあと、調整下落に転じた。その後に高値を上抜け回復したのは 2018 年 9 月となっている。日経平均も 2018 年 1 月に 2 万 4129 円と当時の高値を更新したあと、踊り場調整へと移行した。再び高値を更新したのは、ダウ輸送株に追随した 2018 年 10 月の 2 万 4448 円となっている。

ダウ輸送株の高値更新、日経平均も高確率で追随

その前ではダウ輸送株が、2016 年 12 月に前回高値（2014 年 11 月）の水準を上抜け回復した。当時の日経平均は 2015 年 8 月に 2 万 0946 円の高値をつけたあと、下落局面があったが、ダウ輸送株に約 10 カ月遅れの 2017 年 10 月に 2 万 2086 円まで上昇。2015 年 8 月の前回高値を上抜け突破している。

リーマン・ショック前後でいえばダウ輸送株は、2008 年 5 月を高値として急落に転換している。その後、一時的な上振れ局面を経て、完全に前回高値を上抜け突破したのは 2013 年 1 月以降であった。日経平均の場合、2007 年 2 月の 1 万 8300 円が高値となる形で、長期急落に転じている。リーマン危機後、その高値を回復したのは、2015 年 2 月以降であった。ダウ輸送株からは約 2 年の遅行回復となったが、それでもダウ輸送株の「直近高値突破」は、日経平均も前回高値の上抜けを高確率で担保する先行サインとなっている。

ダウ輸送株の上昇に日経平均が遅行追随する背景

としては、1) 米輸送株は米国の内需に先行しやすく、遅行した米国の内需改善が日本の外需関連企業にプラス効果をもたらす、2) 米国の内需回復はドル安・円高の歯止めにつながる、3) 米国や日本の投資家の投資心理を改善させるほか、米国の余剰マネーが日本株に遅行配分される——といった要因がある。日経平均の中で影響力の高い自動車や航空機関連の機械・部品・素材にプラスとなる側面もある。内部で使用する各種ハイテク関連も恩恵を受ける。

日本の投資家のリスクテイク支援でいえば、ダウ輸送株は日本勢から見た円換算ベースで、13日時点に年初来+4.9%のプラス成績となっている。年初からのドル安・円高圧力による為替差損を帳消しにする形で、現地通貨ベースでの輸送株の値上がりが勝っている。直近6カ月間の円ベースでは、+41.6%の大幅プラスとなってきた。

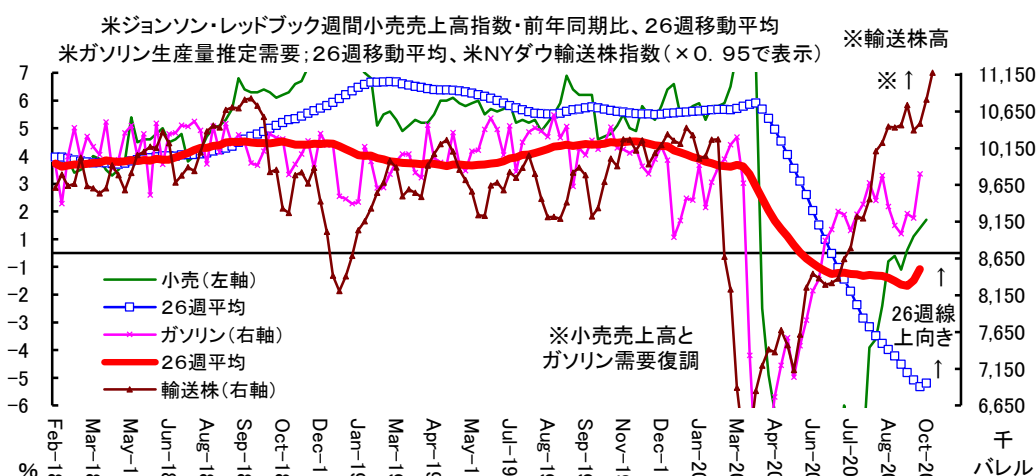
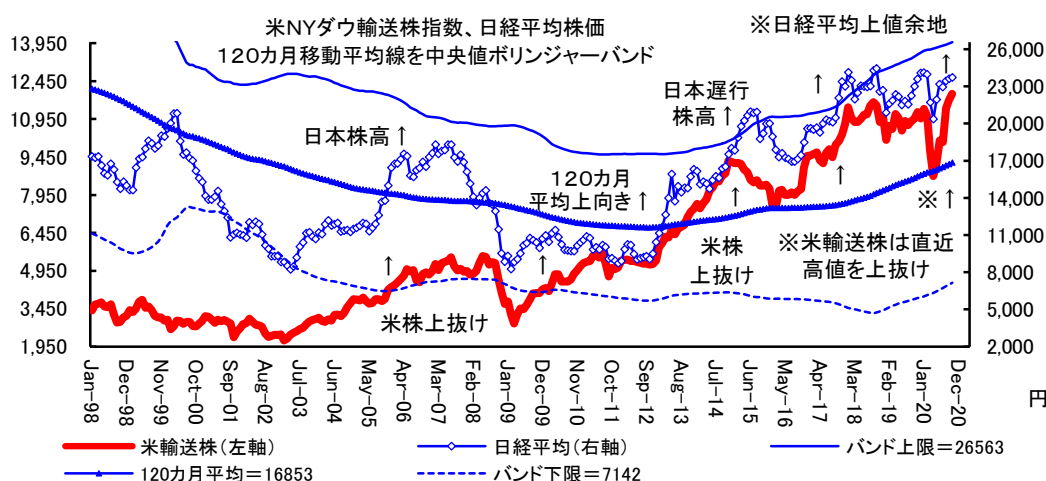
過去実績として円ベースでの米輸送株の底堅さは、日本勢による対外株式投資や対外債券投資のリスク忌避を緩和させ、一定の資本流出につながるドル安・円高の歯止め効果となってきた。同時に日本勢からすると、ドル安・円高に伴う為替差損を帳消しにする米国資産の底堅さ、その裏側にある米国経済の底堅さが意識され、過度なドル安・円高を抑制さ

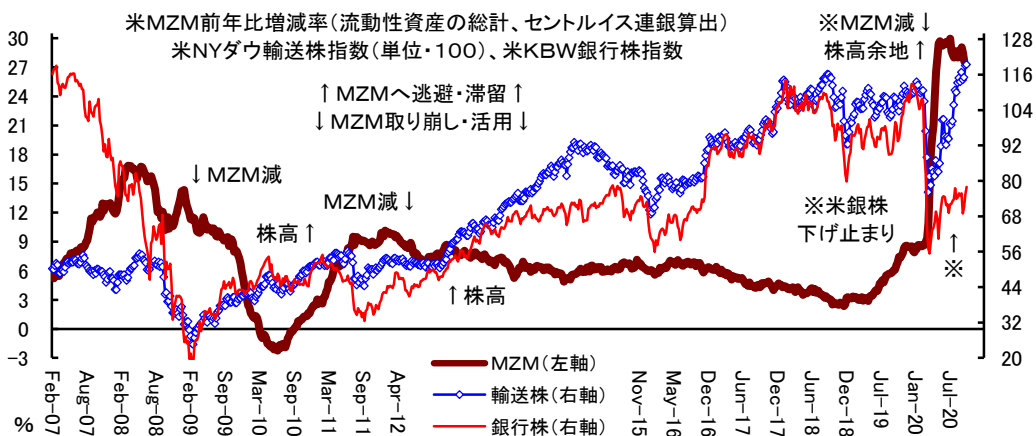
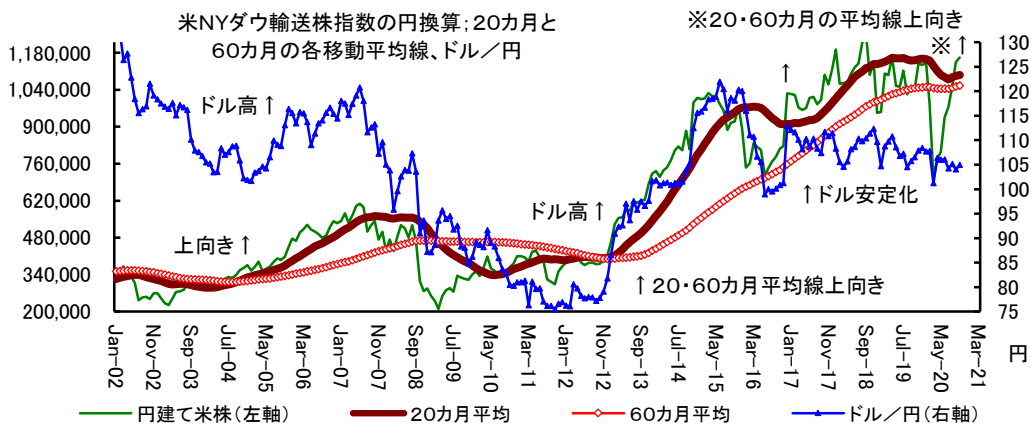
せる効果を持っている。

しかも米国の内需については、FRBの超緩和策や給付金・企業向け資金支援策などの遅行効果が注目されやすい。FRBによる未曾有の流動性供給もあり、米国内で現金、預金、MMFなど、支出・投資にすぐさま回り得る短期流動性資産の総計MZM(Money Zero Maturity、償還期限がゼロの資金)は過去最高へと急膨張してきた。

過去実績としてMZMが急増したあとは、リスク忌避の後退や緩和効果の表出が見られてくると、反動的な取り崩しと「生き金」活用が加速されている。リスク資産・設備投資などへの移転溢出や消費支出へのシフトが進み、タイムラグを経て米国の名目GDP底上げへと間接波及している。

セントルイス連銀算出の全米合計では、7月13日週に+29.9%と過去最高の伸び率を記録した。しかし、そこから伸びは鈍化となり、9月28日週には+27.6%と急増ピークアウトが示唆されている。先行き伸び率減少と裏表の取り崩し活用が、株式や不動産などのリスク資産へと回っていく。同時に設備投資や消費、住宅・自動車購入などへの「生き金」分配と解放活用の潤沢余力が残されている。





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、複製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。