

米「内需先行」輸送株底堅さ、逆風耐性にらむ

コロナ共存化、金利上げ渋り、紛争距離などが下支え

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/3/7 (月)

米国株市場では内需に先行する NY ダウ輸送株指数が底堅さを示している。ウクライナ不安や燃料高騰、FRB の金融引き締め局面入りといった悪材料山積のなか、米国の内需と内需関連株は耐性増強が注目される。米国の内需はコロナとの共存化進展や経済正常化の広がり、安全逃避や FRB 引き締め加速の懸念緩和などによる米国債金利の上げ渋り、紛争との地理的な距離などが下支え要因となる。FRB の利上げ判断には景気回復への自信があり、過去は利上げ終盤まで輸送株の上昇モメンタムは維持延命されてきた。

FRB 議長「利上げに耐えるのに十分な力強さ」

「米国経済は、利上げに耐えるのに十分な力強さで拡大している」、「現在の米労働市場は極めて力強い」、「米国の金融システムは強固であり、ウクライナ情勢に十分耐えられる」、「米国の経済は、対ロシア制裁で直接的な影響を受けない」――。

パウエル米 FRB 議長は 2 日、下院金融委員会での証言でこのような見解を示した。そのうえで改めて「景気拡大を維持しながら、物価安定（インフレ抑制）を確保することが政策運営の主眼」と強調している。

しかし、現在の米国市場ではウクライナ戦争の不透明感や資源・穀物相場の急騰、その中での FRB による引き締め局面入りなどにより、「景気拡大の維持」のほうに不安感が台頭。先行きの景気悪化リスク織り込みもあって、米国債金利の低下や上げ渋り（米債価格は底堅さ）、米国株の下落圧力が観測されている。

一方で同じ先読みでいえば、米国の内需に先行する NY ダウ輸送株指数は底堅さを保ったままだ。3 月 3 日時点の直近 1 カ月成績では、+1.24% と逆行高で推移。代表的な株価指数である NY ダウ工業株 30 種の -3.69%、S&P500 の -3.04% を上回っている。直近 5 日間でも輸送株指数は、+3.89% と打たれ強さが示された。

NY ダウ輸送株指数は、米国を代表する鉄道、トラック、物流、航空など輸送関連 20 銘柄が含まれる。過去は「景気敏感株」として米国の内需のみならず、NY ダウ工業株 30 種にも先行性を有してきた。

現在の輸送株はウクライナ発の地政学リスクのほか、燃料高騰、物価上昇と企業・家計打撃によるスタグフレーション懸念、FRB の引き締めといった複合逆風に見舞われている。その中での打たれ強さは、パウエル議長が指摘するような「米国経済は、利上げに耐えるのに十分な力強さで拡大している」状況

を部分的ながらも示唆するものだ。

過去にも FRB の利上げは、「景気回復への自信の高まり」を踏まえて決断されてきた。結果、輸送株指数は、FRB による利上げ後半まで株高トレンドが維持されてきた高確率の実績を有している。足元の輸送株の底堅さについても、先行き米国の内需や米国株全体、米国の経済と株価に連動性の高い日経平均株価、ドル/円でのドルの下支え要因として注目される。

もちろん、輸送株は 2020 年春からのコロナ打撃が甚大であっただけに、あくまでも売られ過ぎ修正や出遅れ修正が入っている側面もある。それでも現在の米国ではコロナ感染の急増一服や、コロナとの共存化進展、経済正常化の広がり、雇用の持続的な増加が見られ始めた。過度な供給・輸送・人手制約も緩和されつつあり、そうした国内環境の改善が輸送株の底堅さにつながっている可能性もある。

米コロナ新指針、企業や学校の「活動継続」軸足

おりしも米ウォールストリート・ジャーナル紙は 3 月 3 日、「米コロナ対策、ニューノーマルへ」と伝えた。その中では「バイデン米政権は 2 日、コロナ収束に向けた今後の指針を公表し、新たな変異株への備えや、企業や学校の『活動継続』などが必要との考えを示した」、「アドバイザーや州担当者、公衆衛生専門家らとまとめた指針では、これまでの危機対応から、流行をある程度受け入れるニューノーマル（新常態）に重点を移していくことを明示した」（同紙）としている。

その他、現在の輸送株については、安全逃避や FRB 引き締め加速の懸念緩和などによる米国債金利の低下や上げ渋り、ロシア・ウクライナ紛争との地理的な距離、米国株全体が不安定化する中での株式配当の長期安定実績などが下支え要因となっている。

一方で米国経済の先行きについては現在、米 10 年債金利の低下が先行き減速シグナルを発している。ただし、より長期の経済成長や期待インフレなどが反映される米 30 年債金利は、10 年債に比べると金利の低下幅が限定的だ。

あくまで FRB の米国債の買い入れ見直し（量的緩和縮小）や、米国内外の年金など長期投資家による年限別の需要動向、米財務省による年限別の国債発行額の違いなどの影響もある。それでも過去の長期実績に沿えば、30 年債金利が 10 年債金利ほど低下しない状況（30 年債 - 10 年債の金利差拡大）は、先行きの米国景気の過度な悪化抑制が示唆されてきた。

しかも 30 年債 - 10 年債の金利差は、週末値ベー

スで2月11日週の0.30%を縮小ボトムとして、3月3日時点では0.38%方向へと微妙な拡大に転じている。同金利差のトレンドを示す13週移動平均線の方角角度は、昨年3-4月からの長期下向き化（金利差縮小トレンド）が上向き化の拡大方向に転換し始めた。

こうした長期債での金利差変化は、より長いスパンでのインフレ懸念の高まりや財政悪化リスクの高まり警鐘としても無視できない。その一方で、「当座の量的緩和縮小や利上げによる経済打撃の織り込み進捗」としても注目される。過去実績として30年債-10年債の金利差は、米国の内需に先行する輸送株指数と一定の連動相関性を有してきた。

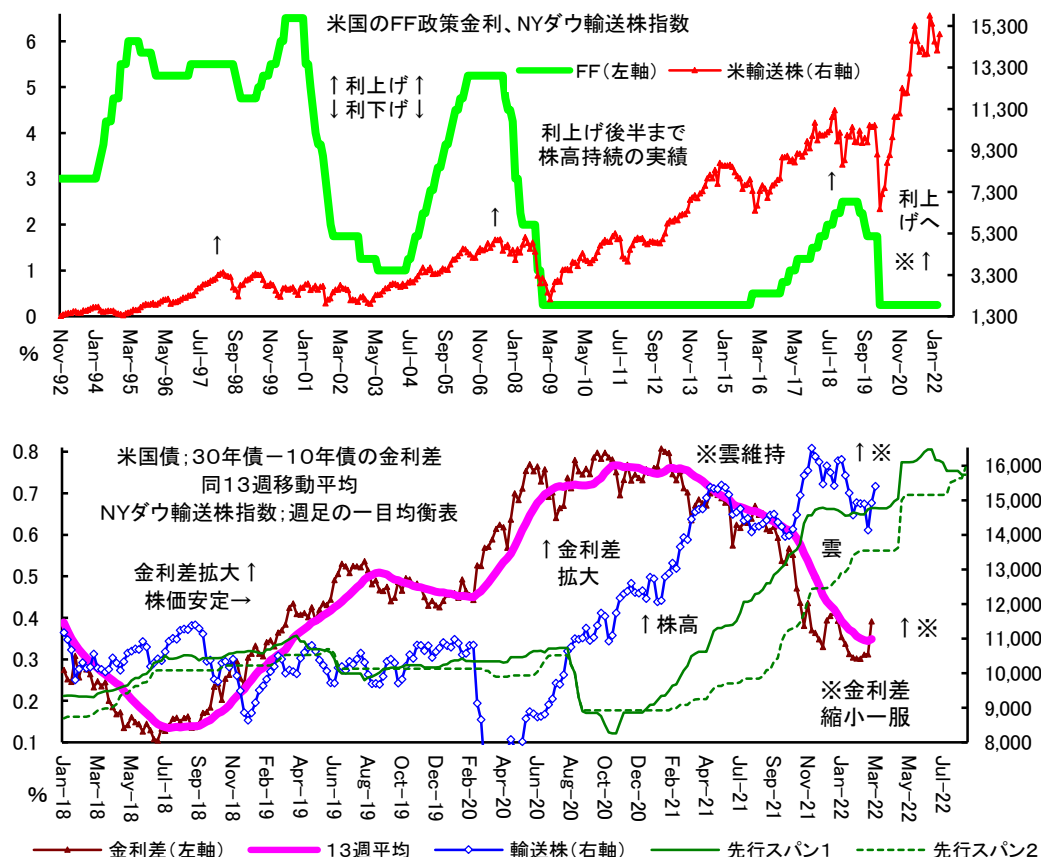
米国の内需に関しては、週間の新規失業保険申請件数が最新2月26日終了週ベースで、市場予想以上に減少となり、今年の最低になったばかりだ（失業者は減少の改善方向）。21.5万件と前週の23.3万件から減少し、1月15日週の29.0万件を直近最高として再減少に転じている。

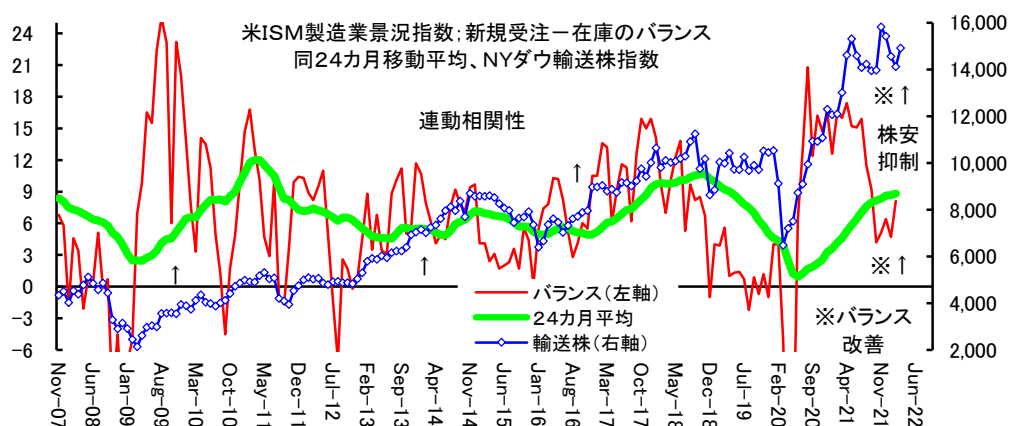
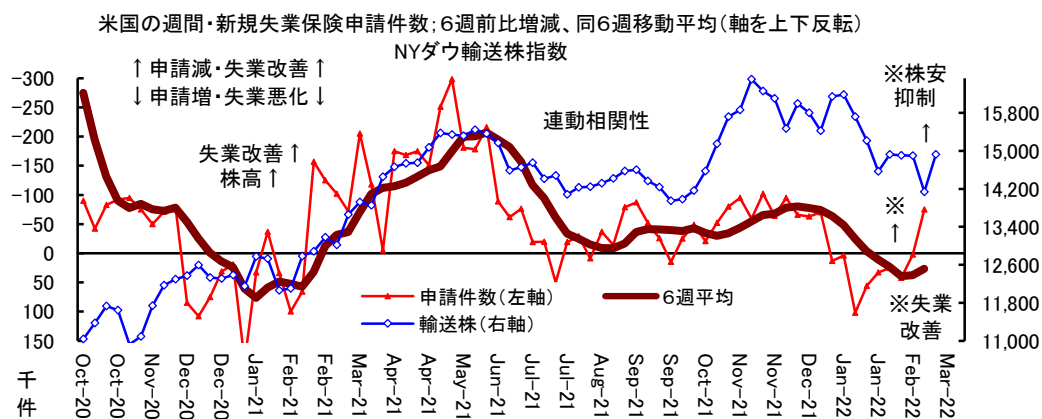
短期トレンドを示す6週前比増減の6週移動平均

でも、昨年後半からの再増加（雇用再悪化）に歯止めが掛かってきた。こちらも輸送株指数とは一定の相関性があり、底流部分で輸送株など内需株の打たれ強さをサポートしている可能性がある。

米国経済の先行指標でいえば、重要先行指標であるISM製造業景況指数も最新2月は改善となった。まだウクライナ問題や資源・穀物急騰などの織り込みは不十分ながら、総合指数に先行する「新規受注-在庫バランス」は底入れ機運が見られている。2月は+8.1と前月の+4.7からプラス幅が拡大し、昨年10月の+4.2をボトムに悪材料への抵抗力が強化され始めた。

なお、ブルームバーグでは最新の失業保険申請件数の減少に関して、「労働市場の力強い回復と一致する。一部事業はかつて、オミクロン変異株の影響で閉鎖に追い込まれていた。（しかし）コロナ関連制限措置の緩和が勤労意欲を高めるとみられ、活動再開で雇用主も労働者確保に熱心であるため、この傾向は今後も続く」といった前向きな解説を行っている。





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。