

米輸送株が下落基調に、内需の減速本格警戒 過去は追従で資源安・インフレ低下・米金利低下へ

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2022/5/6 (金)

米国株市場では内需に先行する NY ダウ輸送株指数が、下落基調に転換してきた。1 年スパンのトレンドを示す 12 カ月移動平均の下抜けと下向き化が観測されており、FRB 利上げ加速と金利上昇、各種物価高騰、戦争余波、根強い内外コロナ打撃などを受けて、米国では内需減速が本格警戒されつつある。一方で過去実績として輸送株の下落転換後には、需要減退もあって原油などの資源相場下落とインフレ低下、金利低下へと伝播しており、先行きこうした波及効果と 11 月の中間選挙対策などを受けた底入れも注視される。

米輸送株、12 カ月平均の下抜けと下向き化

「米国の 4 月消費者信頼感指数では、インフレ懸念が 3 月の過去最高水準から緩和したもの、依然高いままだ。今後、インフレとウクライナ戦争が消費者心理の下振れリスクとなり、今年の米個人消費を一段と抑制する可能性がある」――。

米コンファレンスボードの景気指数担当シニアディレクターは 4 月 26 日、最新の同機関による 4 月指標に関してこのような解説を行っている。同じ 4 月 26 日には米国の 3 月新築住宅販売も前月比-8.6%減と、4 カ月ぶりの低水準に悪化した。FRB による利上げ加速姿勢と米国債金利の上昇を受けた住宅ローン金利の急上昇のほか、各種コスト高騰などによる住宅価格の値上がりが悪材料になっている。

現在の米国経済は FRB 金融引き締めと金利上昇のほか、ドル高やコロナ危機後の財政出動の反動剥落も景気の重石となってきた。米財務省の月次・財政収支によると、3 月時点で歳出は前年同月比-45.2%もの急減となっている。現在の会計年度の累計(昨年 10 月から今年 3 月)でも、歳出は前年同期比-18.2%の大幅マイナスとなってきた。同じ 3 月時としては 2014 年以来の前年比マイナスとなっているほか、前年比のマイナス幅は 1970 年代以降で最大規模となっている。

その中で米国の内需に先行する NY ダウ輸送株指数は、3 月 29 日の日中高値 1 万 6728 を直近最高として反落に転じ、4 月末の 29 日に終値は 1 万 4865 と-11%の下落となってきた。足元では 12 カ月移動平均(4 月 29 日時点で 1 万 5306)を下抜けてきたほか、1 年スパンのトレンド方向を示す 12 カ月平均の方向角度は下向き化へと向かい始めている。このまま下向き化が定着してくると、2020 年 7 月以来の下落トレンド入りが警戒されやすい。

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。

過去には「景気敏感株」として米国の内需のみならず、米国株の代表的指数である NY ダウ工業株 30 種にも先行性を有してきた。

一方、過去実績として輸送株が下落基調に転換したあとは、遅行の形で実際に米国の内需が減速していくパターンが目立ってきた。連動する形で、輸送関連を含めた資源エネルギー需要の抑制や経済活動面での需要減退へと作用。その段階から原油などの資源相場は下落に転じ、米国でのインフレ・物価も低下に向かう循環連鎖が繰り返されている。

こうした循環要因による米国株や日本株への影響でいえば、当座のフェーズでは米国の内需減速の実際リスクや下押し度合い、減速期間などの不透明感が重石となる。米国市場は 5 月 3-4 日の FRB による FOMC で一段の金融引き締め加速示唆のリスクが残るほか、季節要因として 5 月に米国株は下落圧力が強まりやすい。

米輸送株下落、原油・CPI・金利が追従で下押し

一方で 5 月の「逆風相場」に向けては、資源下落とインフレ抑制、金利低下といった好材料の浮上と、FRB による利上げ前のめり姿勢の鈍化、11 月の米中間選挙の接近に伴うバイデン政権の選挙対策などが、日米株の下げ止まりや下値拾いを支援する可能性もある。

ちなみに前回、NY ダウ輸送株の 12 カ月移動平均が下向き転換(=12 カ月平均の水準の前月比マイナス化)入りとなったのは、2020 年 2 月以降であった。当時はコロナ打撃が影響したが、WTI 原油先物は前月 1 月が高値となって反落に転じている。米 CPI 前年比(消費者物価指数の総合)も、同じ 1 月に当時の上昇ピークをつけて下落転換となっていた。

その前では輸送株の 12 カ月平均が、2015 年 6 月から下向き転換となった。原油先物はやはり前月 5 月の 1 バレル=62 ドルで天井をつけ、その後は 9 カ月後となる 2016 年 2 月に 26 ドル方向までの原油反落が観測されている。

2011 年から 2014 年にかけての原油 100 ドル超高騰局面でも、米輸送株の下落基調入りでは原油相場と米 CPI の上げ渋りや追従下落が見られていた。例えば当時の輸送株 12 カ月平均は 2011 年 9 月から下向き転換となったが、米 CPI 前年比は同月の+3.9%で当時の天井ピークを形成。その後は 10 カ月後となる 2012 年 7 月にかけて、+1.4%まで低下するという連動相関性が見られている。

こうした米国の「内需先行」輸送株と原油、米 CPI の連動性もあり、米輸送株の下落トレンド入り後に

は米 10 年債金利が上げ渋りや低下に転じる相関パターンが観測されてきた。最近では 2020 年 2 月以降のコロナ・ショック時が象徴的であった。

その前における 2015 年 6 月の輸送株 12 カ月平均下向き転換では、米 10 年債金利は同月の 2.50% で当時の天井ピークをつけている。その後は 13 カ月後にかけて、1.32% 方向への金利低下に移行していた。

さらには 2011 年 9 月からの輸送株 12 カ月平均下向き化で、米 10 年債金利は翌 10 月の 2.42% で天井ピークを形成。その他、2007 年 11 月以降、2001 年 9 月以降、1999 年 11 月以降、1994 年 7 月以降などで、輸送株の下落トレンド入りと、前後した米 10 年債金利の上昇ピークから低下転換が高確率で確認されている。

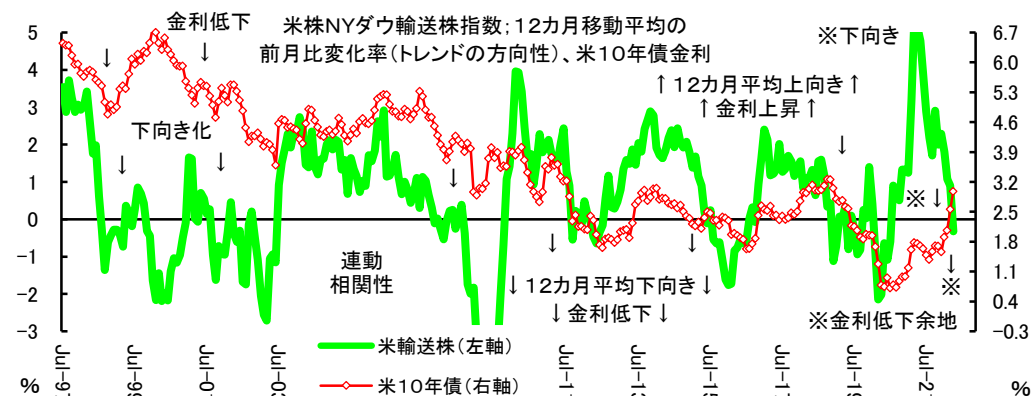
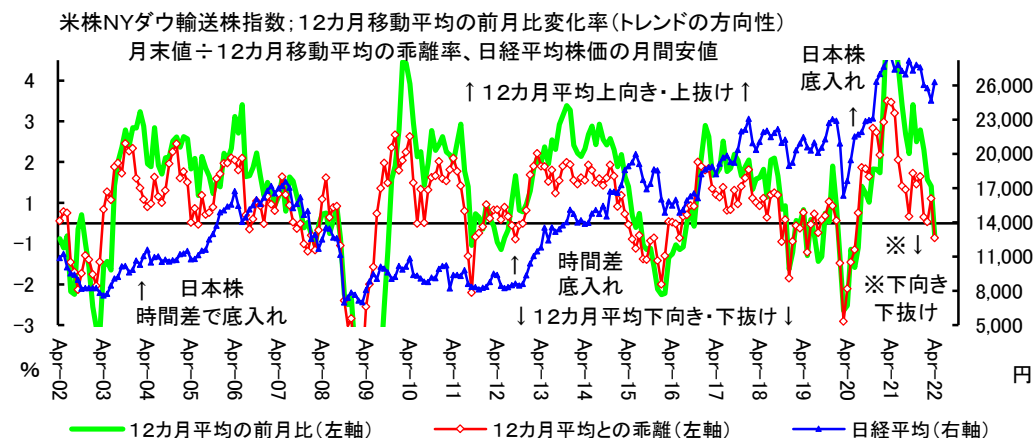
米輸送株と日本株・日経平均株価との関係でいえば、輸送株の下落転換直後は米国の内需減速懸念などにより、日本株にも下落圧力が掛かりやすい。しかし、その後の資源安や米国でのインフレ低下、金利低下などは、米国の内需下支えとリスク選好相場

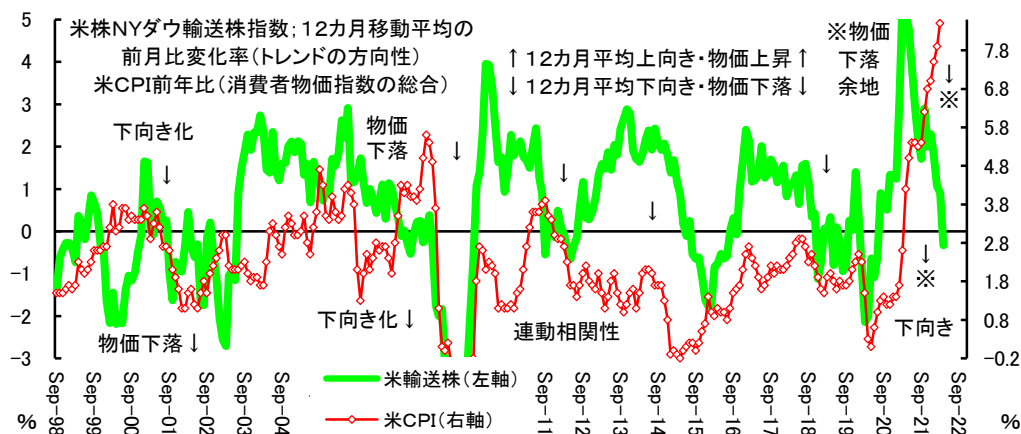
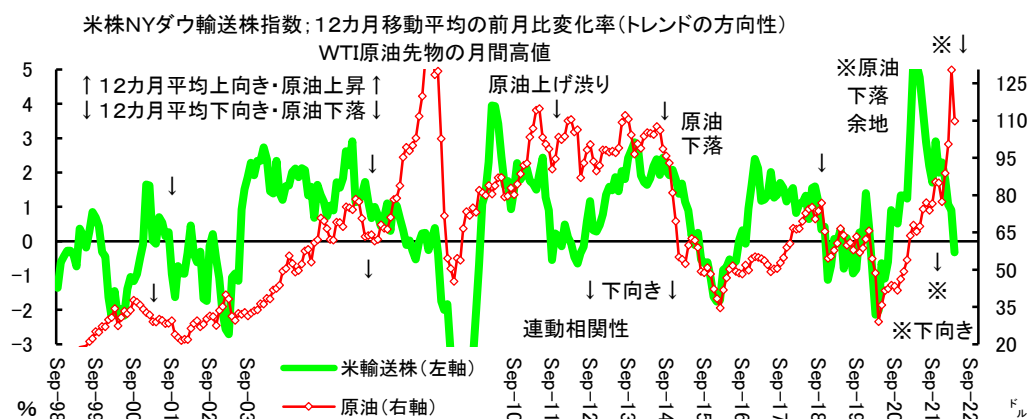
への移行に作用する。日経平均は時間差ケースを含めて、底入れから反発に向かう連動相関性が見られている。

前回、NY ダウ輸送株の 12 カ月平均が下向き転換となったのは、2020 年 2 月以降であった。当時はコロナ打撃が影響したが、日経平均は内外での政策総動員もあり、「1 カ月後」となる 3 月で底入れ反発となっていた。

その前では 2015 年 4 月からの下向き転換後、日経平均はやや時間を要する形で「14 カ月後」の 2016 年 6 月で底入れに移行している。2011 年 9 月の下向き後は、「2 カ月後」の同年 11 月に日経平均は底値を形成していた（9 カ月後となる 2012 年 6 月に 2 番底、その後に大幅反発）。

その他、リーマン・ショックや日本の金融不安、IT バブル崩壊の各前後といった市場混乱時を除くと、1998 年 8 月の下向き化から「3 カ月後」に日経平均は底入れといった例もあった。





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ご自身でお願いします。