

米輸送株復調、供給増と需要増の好悪混在

内需に先行、軟着陸と利上げ長期化をにらむ

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/8/15 (月)

米国株市場では内需に先行する NY ダウ輸送株指数が復調となってきた。3 月末以降の急落が 7 月中旬で底入れとなり、足元では 5 月上旬以来の高値を回復している。懸案のインフレとの関係では、輸送などの供給改善はインフレ抑制、内需の打たれ強さはインフレ助長の好悪両面をはらんでいる。目先は米国経済の軟着陸期待と、FRB の利上げ長期化による先行き景気悪化リスクの両にらみが続きそうだ。ただし、日本株にとっては、リスク回避の抑制や米金利の下げ渋りによる金融株とドルの下支えといったプラス影響がある。

米輸送株上昇、米金利・ドル・日本株を下支え

「米国の物価高については、アマゾンやターゲットなど在庫を抱え過ぎた大手小売りが最近になって値下げ商戦に出ているほか、上海からロサンゼルスまでの貨物輸送コストは 1 月中旬につけた 2022 年最高値に比べて 6 月末は約 3 割低下するなど、一部では物価低下の兆しも見え始めている」、「家計や企業の財務は、リーマン・ショック時に比べればはるかに健全で、仮にリセッションに陥ったとしても、相対的に深刻なダメージは受けにくいという指摘もある」――。

経済産業省所管のジェトロ（日本貿易振興機構）では、NY 事務所が年後半の米国経済に関してこのような分析を行っている。

基本的には物価高や FRB の引き締め強化などにより、景気後退リスクに警戒感を示している。一方で米国の消費に関しては、「コロナ禍の行動規制などで、米国内でこれまでに必要以上に貯蓄された額（超過貯蓄）が約 2 兆 5000 億ドルあり、今後の旅行などサービス需要を踏まえれば、消費は堅調に推移するとの見方もある」といった意見も紹介している。

そうした中で米国株市場では、内需に先行する NY ダウ輸送株指数が復調となってきた。最近では 3 月 28 日を直近高値として急落となってきたが、7 月 14 日に直近高値比 -24% まで下落したところで底入れに移行。そこから複合的な悪材料が続く中でも反発に転じ、8 月 11 日には直近安値比 +20% の上昇となってきた。5 月 5 日以来の高値を回復している。

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 銘柄が含まれるものだ。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。

輸送株反発の背景としては、7 月雇用統計の大幅改善などに見られる雇用の底堅さや、貯蓄積み上が

りの取り崩しなどによるリベンジ消費の広がり、コロナ打撃で制約を受けてきた供給・輸送の正常化、消費者物価の大幅上昇と裏表の企業サイドによる価格転嫁の進捗（企業の収益や株価にはプラス）、6 月以降の原油など資源相場の調整下落と米長期金利の低下、ウクライナ戦争影響の一旦の消化――などがある。

米国経済の懸案であるインフレとの関係では、輸送などの供給改善はインフレ抑制、内需の打たれ強さはインフレ助長という好悪両面をはらんでいる。目先は米国経済の軟着陸期待と、米内需の底堅さを受けた FRB の利上げ長期化、それに伴う先行きの景気悪化リスクなどをにらんだ手探り環境が続きそうだ。

ただし、日本株にとってはリスク回避の抑制や、米国債金利の下げ渋りによる金融株とドルの下支えといったプラス面がある。過去実績として米国の輸送株指数と米 10 年債金利、ドル/円でのドル、日経平均株価は密接な連動相関性を有してきた。

米内需、個人所得・雇用・車両走行量などは改善

米輸出株反発の経済データ面での裏付けでいえば、貯蓄を含めた米国の個人所得が 6 月に前年比 +5.7% となり、5 月の +5.3% に続いての改善となった。3 月の -11.4% をボトムに、持ち直しとなっている。7 月には、雇用統計や失業率も改善となっていた。

供給・輸送制約の度合いで参考になる米運輸省の週間・自動車走行マイル数については、全車両ベースで 6 月最終週に前年比 +2.0% の増加となった。3 月 13 日週の -6.0% をボトムに、持ち直しの傾向にある。13 週移動平均でも 1 月以降の前年比マイナスのトレンドが、プラス回復の方向へと向かい始めた。

米輸送株の短中期トレンド判断で参考になる週足テクニカルでは、足元 8 月 12 日週から 13 週と 26 週移動平均線の上抜けと方向角度の上向き化、52 週移動平均線の上抜け回復という転換点に直面している。このまま各現象が定着できると、1 月上旬以来となるものだ。同時期からの輸送株のみならず、米国株全体の下落トレンドの一旦の底入れ支援材料として注目されやすい。

連動する形で米 10 年債金利は、6 月 14-16 日を直近最高金利とした低下に歯止めが掛かっている（米債価格は上げ渋りや下落）。8 月 10 日と 11 日には米国の 7 月 CPI（消費者物価指数）や PPI（生産者物価指数）が予想を下回ったものの、米 10 年債金利は小幅上昇となっていた。

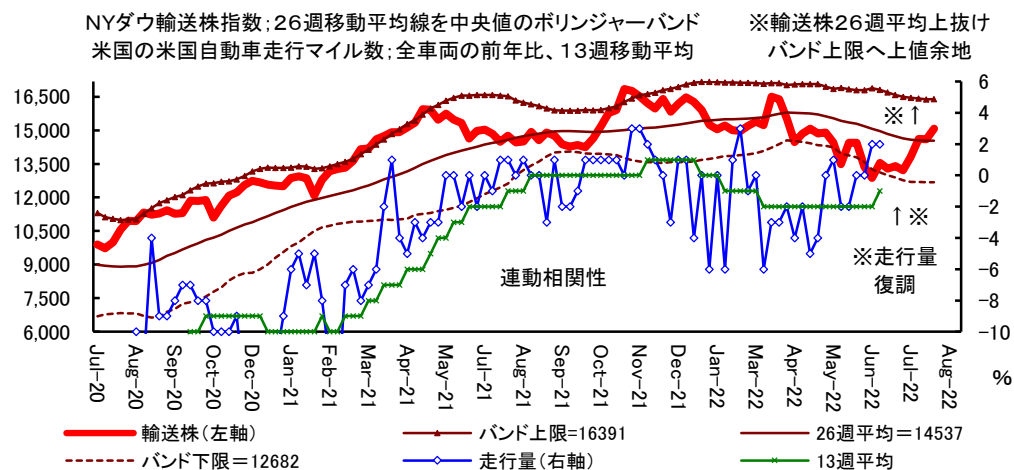
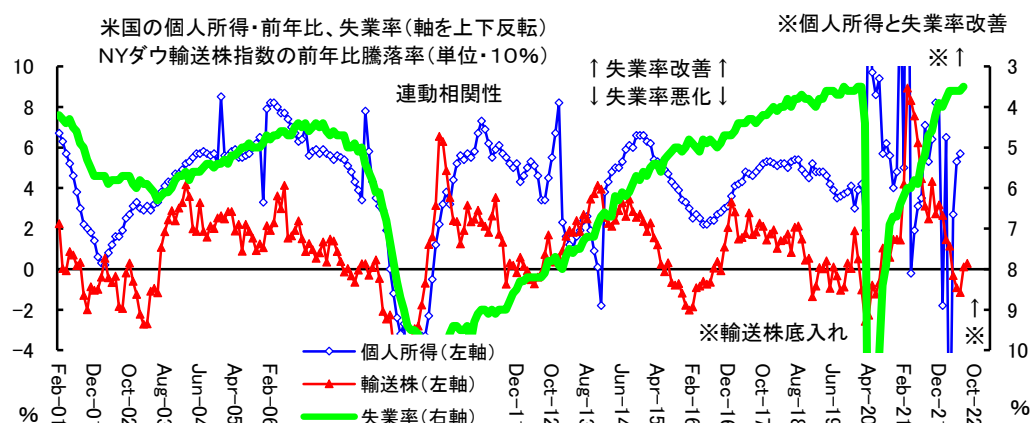
背景としては、1) 物価指標の水準としての高止まり持続とFRBの利上げ継続観測、2) 資源高・一服の一方での人手不足（高齢化など）といったインフレ高止まり要因の残存、3) 物価上昇の一服による米国の内需や内需株の下支え効果（安全逃避の米国債シフト抑制）——といった要因がある。

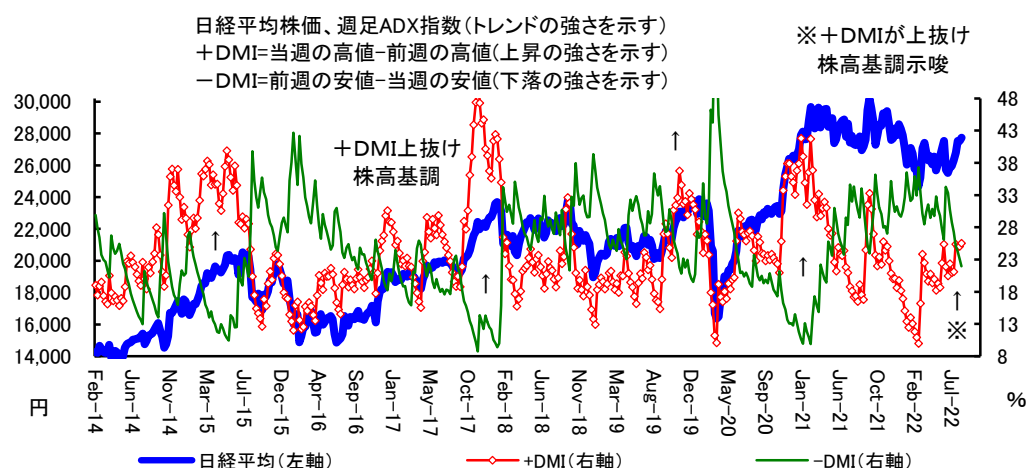
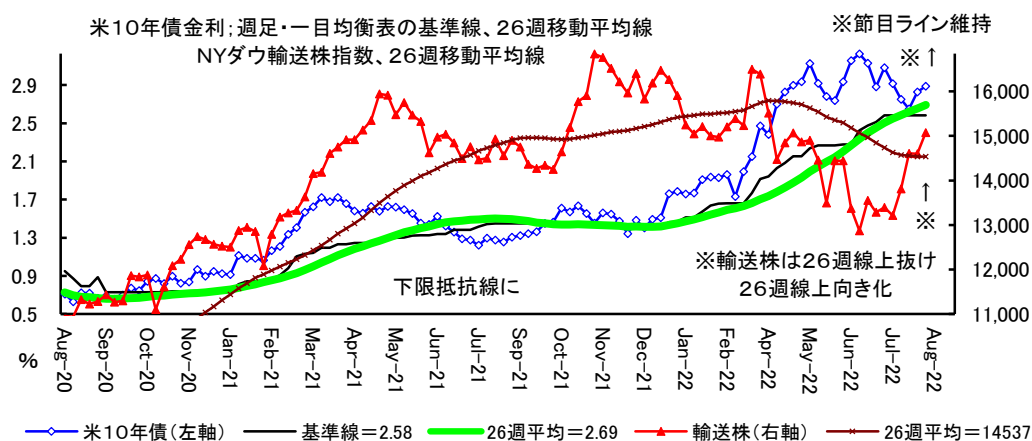
米10年債の週足テクニカルでは、6月中旬からの金利低下でも26週移動平均線2.69%前後（8月11日時点）、一目均衡表の基準線2.58%前後などでサポートされている（11日終値は2.88%前後）。両ラインともに昨年9-10月以降、強力な下限抵抗ラインとして機能してきた。

引き続き米10年債金利が調整低下となる場面があっても、両ラインでサポートされている限りは、ドル/円でドルや日経平均株価ともに、下落余地の抑制や中長期スパンでの下限切り上がりトレンドの維持が意識されやすい。

ちょうど日経平均の短中期トレンド判断で参考になる週足テクニカルでは、株高シグナルが点灯してきた。トレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）の週足ベースによると、株安方向の強さを示す-DMI（前週の安値-当週の安値などで算出、Directional Movement Index、株安トレンド時に上昇）が低下となる一方、株高方向の強さを示す+DMI（当週の高値-前週の高値などで算出、株高トレンド時に上昇）が上昇となっている。

最近では7月22日週から、+DMIが-DMIを上回るというゴールデン・クロス（日経平均の上昇シグナル）が形成されている。8月12日週時点で4週連続での定着となってきたが、過去実績としてゴールデン・クロス状態が4週以上の維持定着となった場合、最短でも1-3カ月間は日経平均の上昇トレンドが形成されてきた。





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ご自身でお願いします。