

米歳出コロナ急増の反動減一服、米株下支え 二重引き締め緩和、利上げ休止後の高止まり長期化も

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

2023/2/1 (水)

米国の月次財政収支では、2020-21年のコロナ危機対策による歳出急増の反動減が一服となってきた。FRB 利上げと拡張財政の反動縮小という「二重引き締め」は緩和され、米国の内需株の下支え要因として注目される。今年は債務上限問題という不透明感があるが、7-10月までは対処可能との見方があるほか、2023会計年度(22年10月-23年9月)の包括的歳出法案自体は「緊縮転換尚早」の形で昨年末に成立している。財政引き締めの緩和は、FRBによる利上げ休止後の金利高止まり長期化を支援する。

内需先行の米輸送株は反発、重要下値抵抗線維持

「バイデン米大統領は12月29日、2023会計年度(22年10月-23年9月)の包括的歳出法案に署名し、同法が成立した。規模は1兆7000億ドル(約226兆円=当時)で、ウクライナへの追加支援470億ドルなどが含まれる」、「2023年1月からの新議会では共和党が下院で多数派に転じ、一段の歳出削減や対ウクライナ支援を阻止する恐れがあったため、同法成立は民主党にとって勝利となった」――。

昨年12月末の米歳出法案成立に関しては、このような解説がなされている。同法案では国防費が前年度比+10%増で過去最大となり、ウクライナのほか、台湾やNATO(北大西洋条約機構)同盟国向けなどの軍事支援が拡充された。それ以外の非国防・非緊急支出も、+8%の増加となっている。

米国では昨年8月、インフレ押し上げの要因となった拡張財政を縮小させる「インフレ抑制法」が成立した。続いて昨年11月の中間選挙では、小さな政府の伝統がある共和党が影響力を復活させている。それでも昨年末成立の2023会計年度予算に関しては、まだ「緊縮転換尚早」の歳出規模が維持されている。

その中で最新の昨年12月・月次財政収支では、歳出が前年比+6.3%のプラスとなっている。昨年は2020-2021年のコロナ危機対策に伴う記録的な歳出急増の反動もあり、昨年1月から7月にかけて前年比-10%から-40%の大幅減が続いた。同時進行でのFRBによる利上げ加速もあって、米国では財政・金融の両政策で「二重引き締め」に見舞われている。それが米国株市場では悪材料になってきた。

その点で歳出の反動急減(=財政引き締め)一服は、米国株市場で内需株などの下支え要因となりやすい。実際、米国の内需に先行性のあるNYダウ輸送株20種は、1月30日時点の年初来成績が+5.7%のプラス化となっている。代表的な株価指数であるNYダウ工業株30種の+1.7%やS&P500種の+4.6%を

上回る復調ぶりだ。

しかも輸送株は2021年11月以降の株安局面を経て、2010年以降の長期重要下値抵抗線である40カ月移動平均線で下げ止まりとなっている。足元では昨年3月以来となる8カ月移動平均線の「上抜けと上向き化」という、トレンド好転の攻防に直面してきた。

年初以降の輸送株については、燃料費の価格下落やコロナ打撃からの消費・輸送・旅行・出張などの正常化拡大、コロナ危機時から先行してきたリストラ努力、長期金利の低下などが支援材料となっている。同時に過去の相関実績でいえば、「歳出急減の一服」影響も無視できない。

財政引き締め緩和、利上げ長期化や利下げ遅延に

ブルームバーグ算出によるS&P500種の業種別指数でも、1月30日時点の年初来成績では内需関連株が上位に並んでいる。プラス幅が+20%前後といった上位セクターには、映画・娯楽、カジノ・ゲーム、家庭用品・雑貨、ホテル・リゾート・クルーズ船、ネット販売、消費者金融、旅客航空輸送業などが君臨している。

米国の直近内需では1月分のミシガン大学消費者信頼感指数が64.9となり、前月の59.7から上昇となった。昨年6月の50.0を直近最低として、昨年1月以来の高水準を回復している。先行き利上げの遅延影響などによる再悪化は警戒されるが、1月時点ではガソリン・暖房油を始めとした各種物価高騰の減速や、雇用・賃金の底堅さ、金利低下、正常化拡大などが下支え要因となっている。

米国の月次財政収支・歳出では、トレンドを示す12カ月間累計の前年同月比でも昨年12月が-8.5%となり、昨年5月の-18.7%を最悪ボトムとして底入れを固めつつある(昨年11月は-8.7%)。

前回の歳出マイナス急減局面は、2013年8月の-6.6%で底入れとなっていた。当時のミシガン大学消費者信頼感指数は、「2カ月後」となる同年10月の73.2で底入れに移行。その後は2年後となる2015年にかけて、98超えまで改善するという連動相関性が示されている。

リーマン・ショック前後でいえば、同基準の歳出前年比が2008年8月の+5.1%で底入れとなった。当時の消費者信頼感指数は「3カ月後」となる同年11月で底入れし、そこから2年後にかけて改善モメンタムが形成されるという連動実績が見られている。

一方で歳出急減の一服は内需の下支えやインフレ低下の抑制となるため、FRBによる金融政策面での

引き締め長期化要因となりやすい。現在は3月利上げを最後とした利上げ休止などが注目を集めているが、利上げ休止後の金利高止まり長期化や、利下げ遅延の支援材料となり得るものだ。

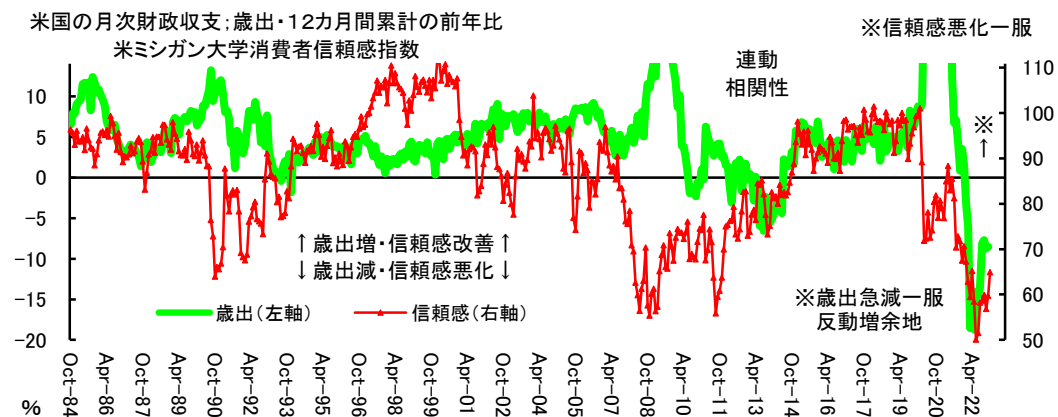
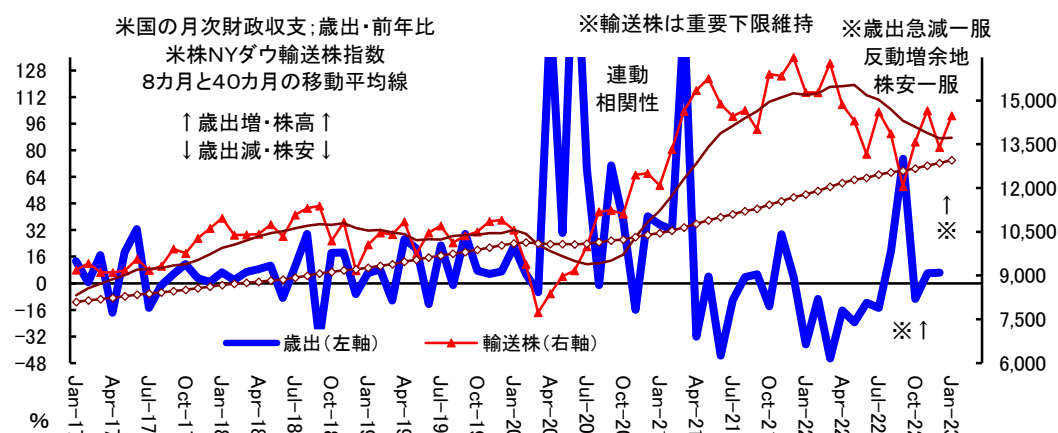
前回2015年以降の利上げ局面でいえば、当時も歳出は同時圧縮となっており、12カ月間累計の前年比は2018年6月の+2.1%への縮小で底入れとなった。当時は財政引き締め圧力の緩和もあって、FRBによる利上げは継続。同月の6月に0.25%、9月に0.25%、12月に0.25%と累計0.75%の利上げが続けられ、そのあとで利上げ休止と様子見に移行している。

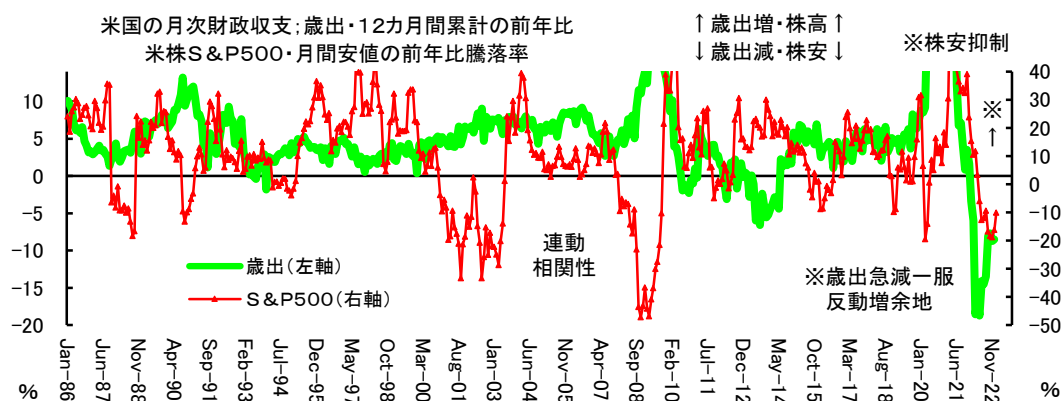
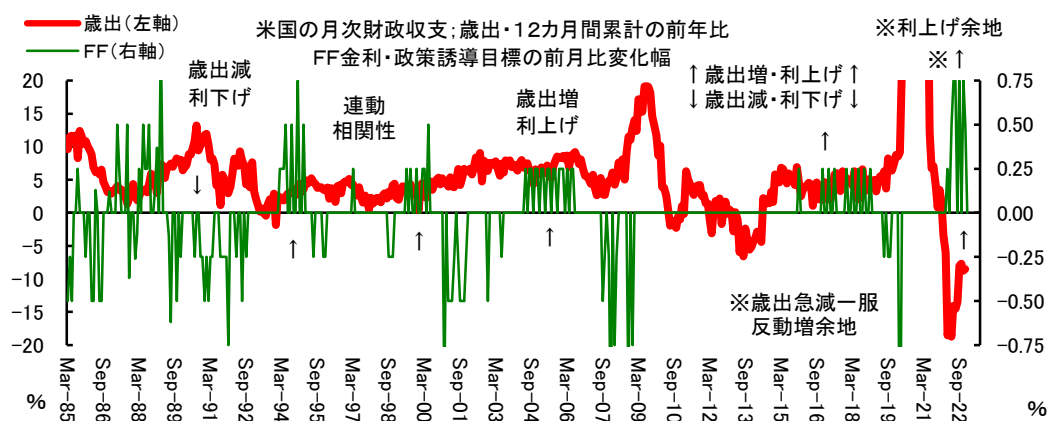
1999年以降の利上げ局面でいえば、歳出は圧縮傾向を経て同年12月の+0.4%で底入れとなった。FRBによる利上げは、直後の翌2000年2月と3月に各0.25%、5月に0.50%と継続。そのあとでようやく休止の様子見となっている。今回についても、前年

比での財政引き締めの一服を受けた金融政策への影響は無視できない。

米国の今年の財政政策については、債務上限問題という不透明感がある。共和党が僅差で多数派を占める下院で法案可決の鍵を握る保守強硬派は、債務上限引き上げと引き換えに大幅な歳出削減を要求。イエレン米財務長官は議会が31.4兆ドルの債務上限引き上げを承認しない限り、「6月上旬には政府の資金繰りがままたなくなる」と警告を発している。

一方で共和党の下院幹部からは、債務上限を9月末まで延長する案などが浮上し始めた。同時に政権側の脅し牽制は別にして、現実対応として「アナリストによると、実際には7月か10月までやりくりできる」（1月26日ロイター）という指摘もなされている。





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。