

米株、金利低下・商品安「恩恵株」に耐久力

IT、公益、住宅・不動産、バイオ・医薬品、食品等

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/3/17 (金)

米国株市場は金融不安が重石になっているが、現状段階では金利低下や商品相場下落の恩恵株に耐久力が見られている。まだ米国債は買われる（金利は低下）など、リスク回避の「全部売り」にまでは波及しておらず、米株市場ではIT、公益、住宅・不動産、バイオ・医薬品、食品などが逃避資金の受け皿になっている。先行き金融不安の拡大や長期化に懸念は残るが、2007－09年の金融不安局面では、自動車小売り、小売りスーパー、公益、ヘルスケア、バイオ、外食、食品などが打たれ強さを示していた。

米国債価格は上昇、「全部売り」には至らず

「米欧で金融不安が懸念されているが、現状からの一段の米欧混乱は、ロシアや中国を勢いづかせる危うさがある。さらなる地政学リスクの高まりにつながりかねない」、「岸田文雄首相は今年のG7サミット議長であるほか、5月の広島サミット以降には衆院の解散・総選挙を模索しており、金融危機の未然封じに向けた情報収集や国際協調の事前準備といった危機管理策は強化させつつある」――。

ある官邸周辺筋はこのような指摘を行う。過去には2007年から2008年にかけて米欧では金融機関の経営不安などが一定周期でぶり返し、2008年9月にはリーマン・ショックへと発展した。国内の政治的には2007年以降の自民党首相が、2009年9月の衆院任期を前にした「勝てるタイミングでの解散」機会を何度も逸失。結果として任期満了での織り込まれ解散と自民大敗、野党転落（民主党政権の誕生）となった苦い経験がある。

一方、米国市場では現状、安全逃避や利上げ減速期待等で米国債は買われるなど（金利は低下）、「全部売り」のリスク回避激化までには至っていない。米国株は金融株を始めとした全般大幅安にあって、金融不安による金利低下や商品相場下落で恩恵を受ける関連株は、逃避資金の受け皿として機能している。

ブルームバーグ算出による米株S&P500の業種別株価指数によると、米国で金融不安が高まってきた3月9－15日における騰落率成績では、上昇率の上位に金、システム・ソフトウェア、ネット販売、家庭用品、バイオテクノロジー、水道、ガス、電力（公益）、食品小売り、自動車製造、清涼飲料、半導体、医薬品、スーパーマーケット――などが君臨している。3月1日以降の月初来では、住宅建設、各種REIT（不動産投信）なども逆行プラスを維持させたままだ。

あくまで一旦の金利低下や資源・食糧などの商品

下落が追い風となっており、先行き持続性には不透明感が残る。公益やバイオ、医薬品などは、米国債の根強い先行き懸念もあって、金利低下が高配当の相対魅力を期間限定で高めている側面もある。それでもFRBがインフレ退治で利上げを続ける限り、先行き金融不安の群発ぶり返しリスクは無視できない。その中でこうした金融不安「耐久力」セクターは、おりにふれて安全逃避先として注目されそうだ。

過去2004年からの継続利上げは、2007年から2008年にかけて金融不安を群発させた。当時の米株S&P500は2007年10月で天井高値を付け、リーマン・ショック後の暴落を経て、2009年3月で底入れ反発となっている。

その2007年10月から2009年3月の期間中、米国株は個別業種も総じてマイナス成績となっているが、小幅プラスや下落率が相対的に限られた業種として、自動車小売り、小売りスーパー、公益、ヘルスケア、バイオ、外食、食品などが打たれ強さを示していた。同期間中の日本株TOPIX業種別成績では、相対的にマイナス幅が抑制されたセクターに、電気・ガス、空運、陸運、パルプ・紙、情報・通信、医薬品、水産・農林、食料品などが観測されている。

米国での銀行株急落、インフレ低下の過去実績

米国での金融不安は現状、商品相場などの下落要因となっており、期待成長率や期待インフレ率の抑制などを通じて、先行きインフレ押し下げ効果が注目される。金融不安は金融仲介機能や企業の資金調達を阻害させるなど、「景気冷却の引き締め効果」となっていく。

こうした要因もあり、現在の米債金利は低下となっているが、米国株市場では住宅建設、食品小売り、家庭用品といった内需関連株のサポート要因になっている。為替相場でのドル/円でいえば、米債金利の低下がドル安の材料となる一方、こうした内需関連株の底堅さは長期実績としてドルを下支えする連動性が見られてきた。

米国の金融不安とインフレとの関係でいえば、現在の米国では一部の地方銀行破綻を受けて、地方銀行株を始めとした銀行株が急落している。3月15日時点で主要な地銀であるコメリカの株価は、前年同月比で－50%に下げ幅を拡大（月末値の比較）。キークープも－47%の大幅安となってきた。

最近では欧州債務危機の余波などにより、2011年に－30%前後の大幅株安があった。当時の米CPI（消費者物価指数）は、同年2011年9月の＋3.9%で上昇のピークを形成。翌2012年7月には、＋1.4%へ

と低下した連動実績を有している。

現在と同じ CPI の+6%超え上昇局面でいえば、1990 年に両銀行の株価は前年比-30%以上の大幅安に見舞われている。当時の CPI は同年 1990 年 11 月の+6.3%が天井となり、約 1 年後の 1991 年 10 月には+2.9%へと低下した連動性が見られていた。

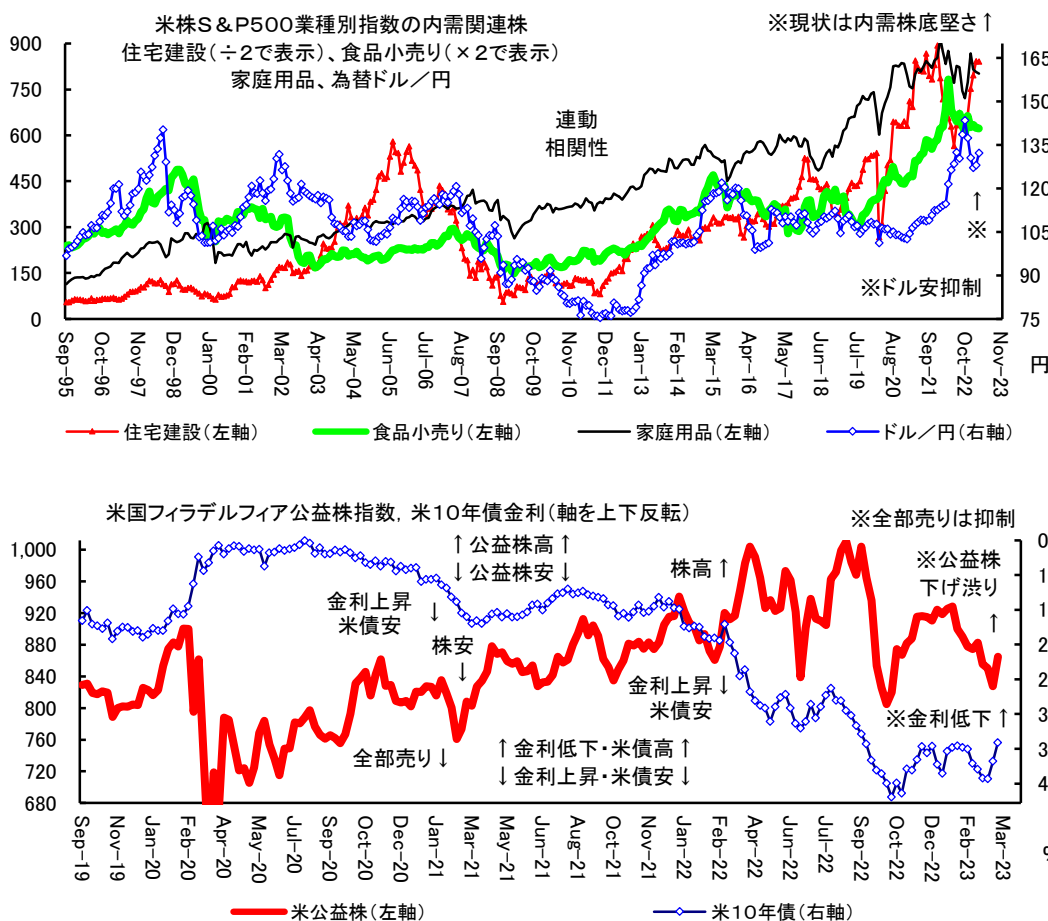
一方、現状時点での「全部売りの抑制」という点では、ディフェンシブの公益株（電力・ガス・水道など）が底堅さを示している。現在の公益株は、1) 金融不安による商品下落と燃料価格の下落、2) 米債金利の低下（資金調達、設備投資、債務軽減にプラス）、3) 金利低下による高配当の魅力上昇——などが下支え要因となっている。

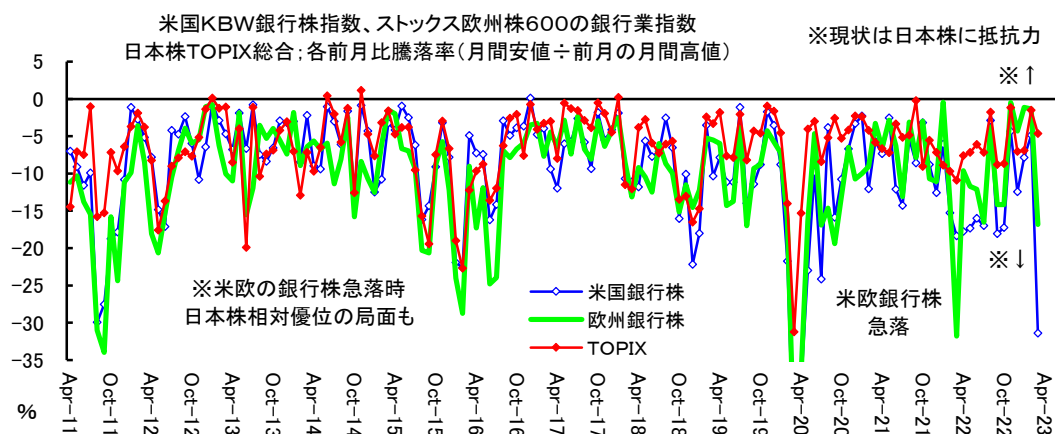
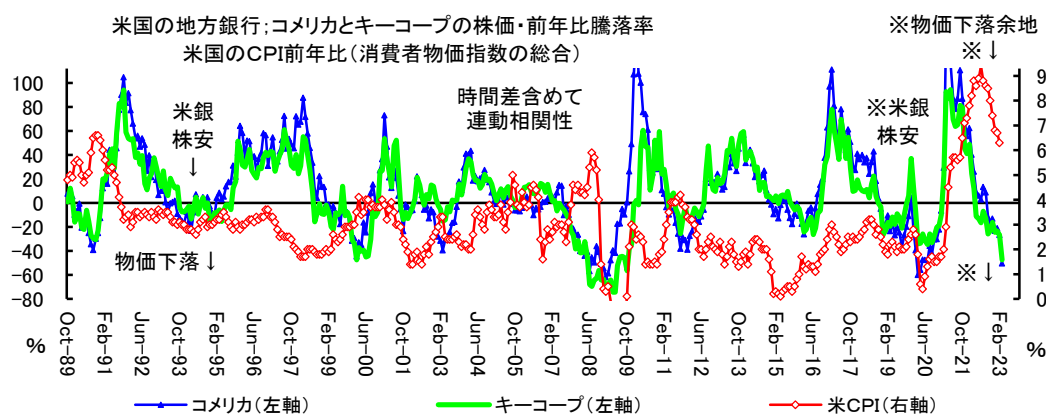
2020 年から 2022 年における「全部売り」の局面では、米債価格の下落と裏表の金利上昇が公益株を圧迫した。同時にリスク回避の激化と現金化の圧力

が、米債売りと公益株売りを同時併発させている。それに対して現状は、反対の好連鎖となっている。

米欧での銀行株下落と金融不安は、日本への波及が本格化しない限り、日本の内需株には下支えとなるケースも見られてきた。要因としては、米欧の中銀による過度な金融引き締め抑制効果や、日銀の緩急姿勢の継続影響、米欧比での日本の金融システムの頑強さなどが、相対比較での打たれ強さにつながっている。

現状段階でも 15 日時点で前月比騰落率（月間安値÷前月の月間高値）は、米国の KBW 銀行株指数が-31.4%、ストックス欧州株 600 の銀行業指数が-16.8%の大幅安となっている。それに対して日本株で内需寄与度の大きい TOPIX 総合は、16 日の日本株急落を踏まえても、前月比-4.6%と下落率が抑制されている。





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。