

円建て米国株が高値更新、上値余地拡大 米利上げ休止後は米株価上昇がドル安差損を凌駕

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/6/7 (水)

日本勢から見た円換算（円建て）の米国株は、米株価の復調とドル高効果もあって過去最高値を更新してきた。S&P500 などで見られ、テクニカル面では上値余地の広がり注目される。米株は先行き利上げ遅行打撃などが懸念されるが、一方で今後は利上げ休止と利下げの可能性やインフレ低下といった好材料により、「不況下の株高」や「景気軟着陸による株高」の余地が残されている。米国での利上げ休止や利下げ局面ではドル安・円高に振れても、米国の株価上昇が円換算でのドル安差損を凌駕してきた。

年間の出生者、米国は日本の4.8倍

「(FRBの利上げ継続や地銀不安でも)米国では銀行の貸し渋りや、融資の大幅な鈍化は見られていない。2日発表の米雇用統計も底堅い内容だった」、「米国での所得増加と、依然として極めて低い失業率から来る圧力を踏まえると、FRBは最後まで(金融引き締め策を)やり遂げる必要があるだろう」――。

IMFのゲオルギエフ専務理事は4日、直近の米国経済に関してこのような見解を示した(CNBC)。

米国では最新5月のISM景況指数で製造業、非製造業ともに悪化しており、これから利上げ効果の遅行表出リスクは消えていない。それでも半年から1年先を先読みする株式市場からすると、米国株には先行き利上げ休止や利下げ転換、インフレ低下といった好材料が残されている。良い所取りながらも「不況下の株高」や「景気軟着陸による株高」の可能性は消えていない。

その中で米国株については、日本勢から見た円換算（円建て）ベースで改めて過去最高値を更新してきた。米株価の復調とドル高・円安効果により、円建てS&P500は昨年9月の高値を上抜けている。日本勢にとっては国内の株高によるリスク選好のほか、日銀による当座の緩和堅持とカネ余り、岸田政権による資産倍増政策、国内でのインフレ対策機運の高まりなどもあり、米国株を始めとした国際分散投資を後押しさせやすい。

円建ての米株では、フィラデルフィア半導体株指数(SOX)が昨年1月以来の高値、ナスダック100が2021年11月以来の高値と、それぞれ過去最高値を更新してきた。いずれもテクニカル面では上値抵抗線が減少となり、上値余地の広がり注目される。

しかも現在の場合、日本勢からすると、国内での人口急減と少子高齢化の加速に対する保険として、長期スパンで円建てを含めた米国株の魅力が高まっている。日本では6月2日に公表された2022年の人口動態統計で、年間の出生者数が77万747人と過去

初めて80万人を割り込んだ。かたや米国では1日公表の2022年・出生者数が366万1220人となっている。米国でも出生者は減少傾向にあるが、それでも日本との格差は4.8倍となっている。この格差は先行き70-100年のスパンで、日米の経済や財政に影響を及ぼす。

IMF統計による総人口でも、「米国÷日本」の相対倍率は1988年の2.0倍から2023年予測は2.69倍と米国優位が拡大している。先行き2028年には、2.86倍にまで米国優位が続く見込みだ。同倍率は長期トレンドとして、人口動態を含めた「国力格差」が反映されるドル/円と相関性を有してきた。円建てS&P500とも連動実績があり、先高余地が担保されやすい。

一方、これからFRBが利上げ休止や利下げに移行すると、為替相場では現状比でのドル安・円高のリスクが意識されていく。しかし、円建て米国株の過去実績によると、利上げ休止や利下げの局面では米国の株価自体が上げ幅を拡大させてきた。日本勢から見た円建て米株では、ドル安・円高によるドル安差損を米国の株価上昇が凌駕するパターンが目立っている。

米国は10-40歳代の人口に厚み、長期成長支援

例えば前回のFRB利上げ局面は、結果論として2018年12月が最後の利上げとなった。円建てS&P500は月間高値ベースで、翌月から13カ月後にかけて+25.3%の上昇トレンドが形成されている。その後、2019年7月から利下げ転換となったが、その前後で米国の株高とドル安・円高が進展。4カ月後となる同年11月からはドル換算ベースのS&P500の前年同月比が+8.4%に上昇となり、ドル/円の前年同月比-5.6%というドル安を+2.8%カバーしている。双方の前年比を合算した成績は、そこから2020年1月には+16.5%までの改善となっていた(それぞれ月間安値÷前年同月の月間高値の変換率成績)。

その前のFRBによる利上げは2004年から始まり、2006年6月が最終利上げとなった。円建てS&P500の月間高値は、翌月から16カ月後まで+22.1%の上昇となっている。2000年5月の最終利上げ時の場合、その後にITバブル崩壊などに見舞われたが、それでも円建てS&P500は翌月から4カ月間は上昇となっていた。

今回の場合、先行きの米国経済は不透明感が強い。それでも米国債市場では、より長期の経済成長や期待成長率が反映される30年債金利について、上昇一

服ながら2014年1月以来の高水準で高止まりとなっている。長期スパンでのインフレの高止まりや米国の財政悪化などが懸念されている側面もあるが（米債価格は下落圧力）、過去実績として長期スパンでの円建てS&P500と密接な連動相関性を有してきた。

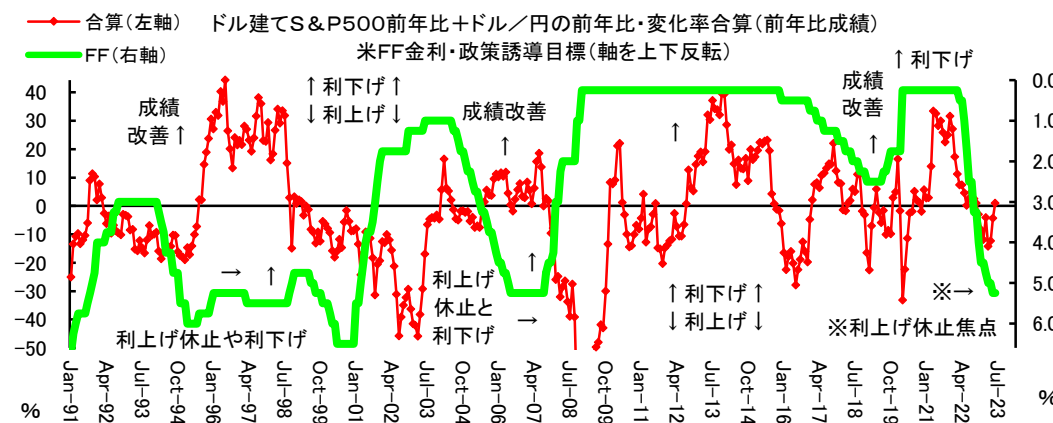
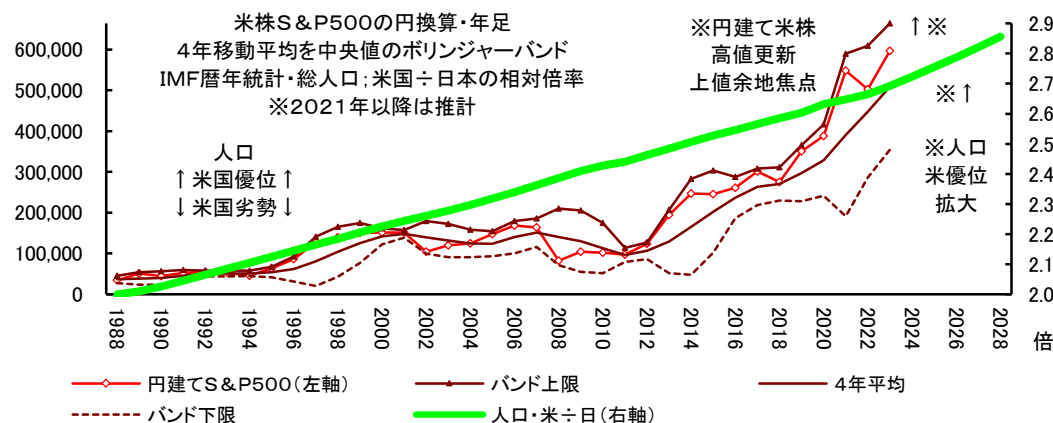
米国の長期スパンでの経済成長と株高余地をサポートしていくのが、日本と大きく異なる若年層の人口の多さだ。現在の米国の消費の打たれ強さは「ジェネレーションZ世代」の貢献度も大きく、1997年から2012年前後の生まれで、2023年時点では10-26歳の前後となっている。米国内では6900万人もの人口を有しており、ミレニアル世代（7540万人）やベビーブーマー世代（7490万人）に迫る人口の多さとなっている。米国ではミレニアル世代も、2023年時点で27歳から42歳の前後とまだ若い（1981年から1996年前後の生まれ）。

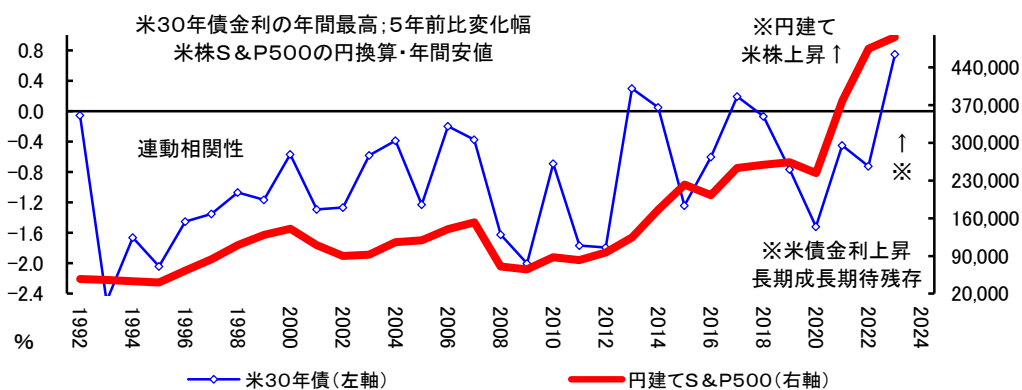
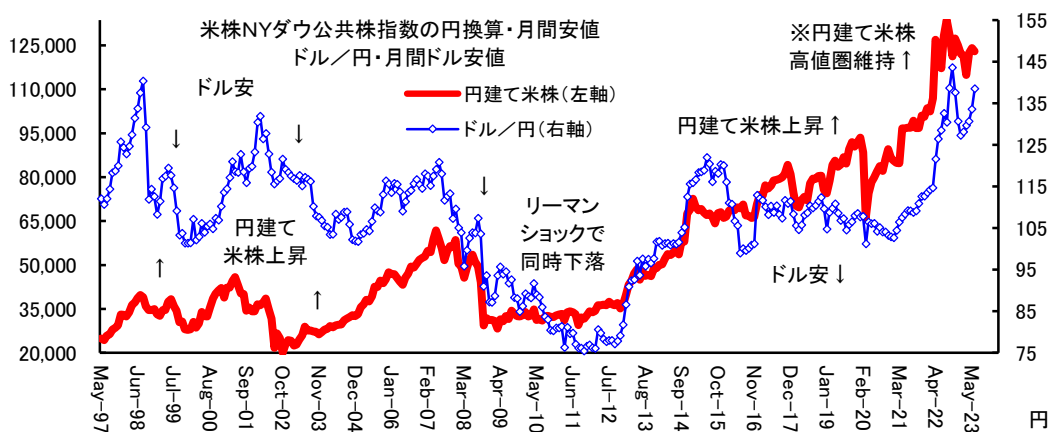
現在の米国株は、若くて人口の多いジェネレーションZ世代とミレニアル世代による「年金対策」としての長期株式投資に下支えされている側面もある。しかも米国ではベビーブーマー世代が1990年代以

降の長期株高もあり、老後資産を積み上げている。今後は巨額な相続マネーがミレニアル世代などに移転され、部分的に米国株をサポートしていく余地が残されている。

今年2月にはブルームバーグが調査会社の推計をもとに、「米国民はお金持ち、今後25年間に相続すると予想される資産の額は計72兆6000億ドル（約8300兆円＝当時）と、10年前の2倍余りに膨らむ可能性」と指摘していた。

2021年には米ウォールストリート・ジャーナル紙が、「米史上最大の富の移転、高齢者の純資産35兆ドル」と報道。その中では「米国のベビーブーマー世代以上の高齢者は、数十年にわたり莫大な資金を蓄えてきた。FRBによると、2021年1-3月時点で70歳以上の米国人の純資産は35兆ドル（約3900兆円＝当時）近くに達している」、「調査・コンサルティング会社によると、2018-42年に高齢者世代が引き渡す資産は約70兆ドルに上り、そのうち約61兆ドルはミレニアル世代やそれ以下の世代を中心とした相続人に渡る」とされている。





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。