

米国の内需株、下押し経ながらも底固め 軟着陸期待は残存、ハイテク株比の下振れ最大級

2023/9/13 (水)

米国の内需関連株は、根強い下押しを経ながらも底固めは維持させている。小型株のラッセル 2000 や内需に先行する NY ダウ輸送株指数は 8 月以降、利上げ影響の景気悪化懸念や金利上昇、原油再上昇などにより、再下落となってきた。それでも昨年から今年 6 月までの株安局面からは下限が切り上がり、12 カ月や 15 カ月の移動平均線について上抜けや上向き化が定着しつつある。軟着陸期待が残存しているほか、先行上昇のハイテク株比では過去最大級の下振れとなっており、乖離修正の株高余地を秘めている。

ラッセル 2000 と輸送株、12-15 カ月平均上向き

「7-8 月の米国消費に関しては、観光関連の消費支出が予想を上回る好調さだった」、「新学期準備の買い物は好調さが指摘された」、「ほとんどの地区で物価上昇率が全体的に鈍化し、製造業と消費財部門ではより早いペースで減速した」――。

米 FRB による最新の地区連銀経済報告（ページブック）では、内需に関してこのようなプラス面の報告がなされている。その一方で「非生活必需品の小売売上は鈍化」、「幾つかの地区からは消費者が貯蓄を使い果たし、消費支出を支えるために借り入れに依存している可能性との報告」、「大半の地区では消費者ローンの残高が増加し、一部の地区では消費者ローンの延滞が増加」といったマイナス面も指摘されている。

米国株市場での内需関連株は 8 月以降、このうちのマイナス要因のほか、利上げ影響による先行きの景気悪化懸念と金利上昇、原油等の商品再上昇などが悪材料となり、再下落となっている。それでも小型株の代表的な株価指数・ラッセル 2000 は 8 月 25 日が直近安値となる形で、下げ渋りに移行してきた。

8 月の安値は 1830 で、昨年から今年 6 月にかけての株安局面からは底離れを堅持。直近安値である昨年 10 月の 1641 や今年 3 月の 1695 などを大きく上回っており、「悪材料の段階的な消化と下限切り上がり」が見られている。

米国の内需株は引き続き悪材料が警戒されるものの、来年に向けては、1) FRB の利上げ休止と利下げ転換、2) 一段の物価下落、3) こうした要因を含めた米景気の軟着陸期待、4) 来秋の米大統領選と議会選に向けた内需サポートの政策余地、5) 新冷戦の激化や海外経済悪化の直接打撃限定――などが米内需株の下支え要因となりやすい。

FRB の金融政策との関係でいえば、内需株は利上げ局面のあと、利上げ終盤入りや利上げ停止の前後

で底入れ反発となる関連パターンが見られてきた。

米国の内需に先行する NY ダウ輸送株指数は、6 月からの反発を経て 8 月以降は再下落となっている。それでも昨年来の安値水準からは、下値は切り上がっている状態だ。ラッセル 2000、輸送株指数ともに長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、12 カ月や 15 カ月といった移動平均線について「上抜け」と「方向角度の上向き化」が 7 月から同時観測され始めた。2021 年 12 月以来となる基調の好転となっている。

こうしたトレンド好転は、根強い下押し圧力を経ながらも底固めを示唆するものだ。米国株内でのセクターローテーションでも、出遅れ物色などによる長期スパンでの買い場となる可能性を秘めている。

米内需株の下限切り上がり、日経平均も連動支援

最近では米金融大手バンク・オブ・アメリカ(BofA)のストラテジストが 10 日、顧客向けレポートで「過去の例に従えば、米株市場は風向きが変わるところ」と指摘した。景気循環面で米国株は「回復局面」にあり、「バリュー株や小型株を含む今年の出遅れ組がアウトパフォームする状況が整っている」、「2023 年の強気相場継続の中心となってきた大型、成長株の主導的地位を覆す方向」という分析を行っている(ブルームバーグが引用して紹介)。

日本株市場でも日経平均株価には、米国での現地生産や米国向け輸出などを通じて、米国の内需に影響を受ける銘柄が少なくない。その意味で日経平均については、来年に向けた下限切り上がりトレンドの持続を支援するものだ。為替相場でも米国の内需株はドル/円との相関性が高く、来年に向けたドル安余地の抑制や基本的なドル高値圏での安定持続などに寄与していく。

過去に輸送株指数とラッセル 2000 で 12 カ月と 15 カ月の移動平均線が同時に上向き化となった局面として、2020 年 8 月以降があった。両指数はそこから 15 カ月後まで株高トレンドが形成されている。日経平均も同月以降、約 13 カ月間の株高トレンドが同時観測されていた。

その前では 2016 年 11 月以降に上向き化が同時観測され、米日 3 つの株価指数ともに約 22-23 カ月後まで上値の切り上がり基調が持続している。さらに前では 2012 年 11 月以降、2003 年 10 月以降、1995 年 6 月以降などで観測され、いずれも調整株安を挟みながら、1-3 年スパンでの株高トレンドが高確率で連動形成されてきた。

しかも米国の内需株については現在、AI（人工知

能)期待などで先行上昇してきたハイテク株に対し、過去最大級の下振れ乖離となっている。米国の代表的なハイテク株指数・フィラデルフィア半導体株指数(SOX)との関係でいえば、「輸送株指数÷SOX」、「ラッセル 2000÷SOX」の相対倍率ともに、今年 5 月にかけて IT バブル時の 2000 年以来という、輸送株とラッセルの下振れ、SOX の相対優位が観測されていた。

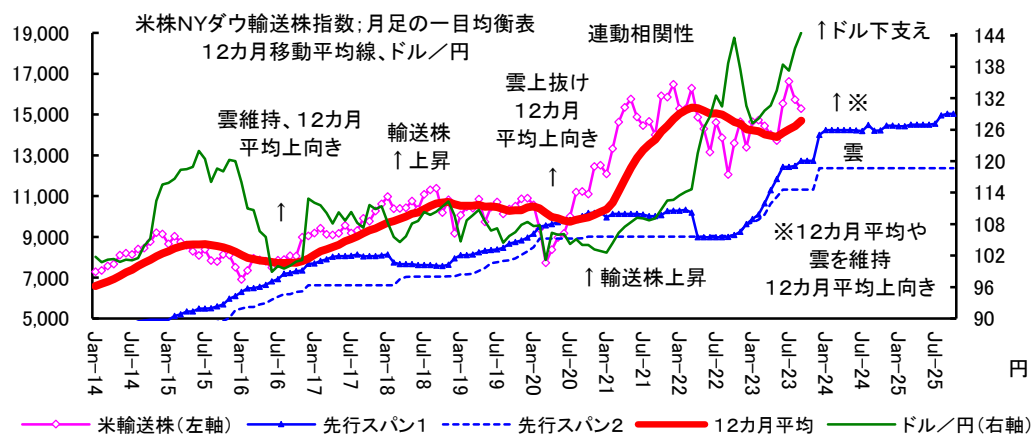
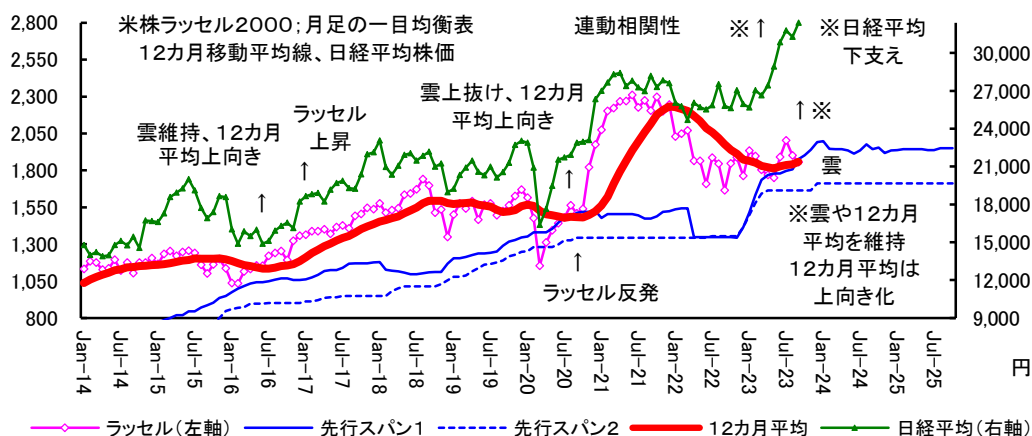
そこから現状は大幅乖離に修正が入り始めている。先行き異常な乖離過熱からの修正と正常化の余地が、内需株の出遅れ修正と株高の余地として注目されやすい。

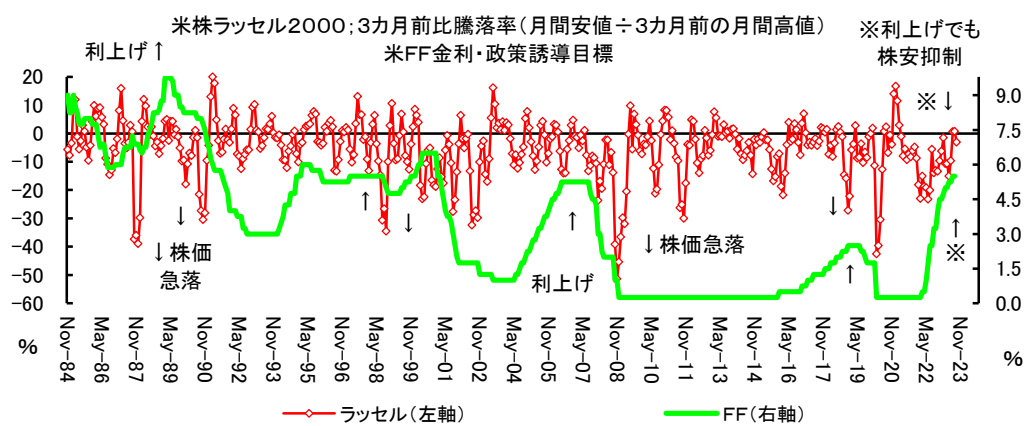
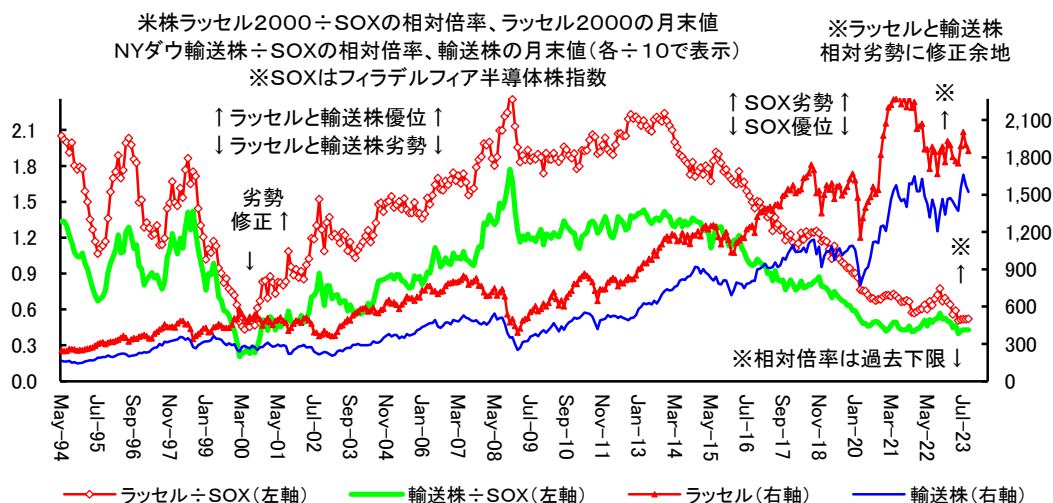
米国景気の軟着陸期待に関しては、内需株は米国の景気に先行性を有している。過去には現在のような FRB による利上げの大幅化や長期化の終盤で、「景気急冷却のハードランディング懸念」などにより、内需株は急落となるケースが観測されてきた。

その点、現在はラッセル 2000 の 3 カ月前比・騰落率(月間安値÷3 カ月前の月間高値)が、8 月に+0.8%、9 月は 11 日段階で-3.1%と底堅さが示されている。景気軟着陸に期待をつなぐものだ。過去の利上げ休止前後では、2018 年 12 月に-27%、2006 年 7 月に-14%、2000 年 5 月に-23%といった大幅株安に見舞われている。

今回の場合、先行き予断は許さないものの、最近では 9 月 10 日に米国のイエレン財務長官が、労働市場に大きな打撃を与えずにインフレを抑制させ、リセッション(景気後退)を回避するという景気の軟着陸に、「非常に良い感触を持っている」と述べた。

続いて 11 日には米銀行協会(ABA)の経済諮問委員会が、「委員会のコンセンサスとして、軟着陸の確率は短期的に極めて劇的に改善した」と指摘している。





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。