

米国の内需株下落、景気鈍化「本格」警戒

金利上昇・株安から金利抑制波及・株反発をにらむ

2023/10/25 (水)

米国株市場では内需に関係する NY ダウ輸送株指数やラッセル 2000 (小型株) などが下落しており、長期金利上昇と利上げ累積効果などによる景気鈍化が本格警戒され始めた。当座は一段の金利上昇と株安、指標減速と株安の余地等が注視される一方、株安や成長鈍化は金利抑制 (債券価格は反発) へと作用していく。米 FRB による引き締め強化姿勢の緩和にもつながるもので、これから一喜一憂を経ながらも、循環連鎖的な金利低下への波及と株安歯止めの「臨界点」を見定めていく展開が想定される。

内需株の一段安や指標減速なら金利低下に

「(米国内では) 金利上昇と価格高が自動車需要を圧迫している」、「貯蓄の減少とクレジットカード債務残高の増加により、自動車ディーラーの企業活動が影響を受けている」、「顧客が小売店に来店する頻度が減り、可能なときは低価格の商品と置き換えるようになっている」、「企業活動と雇用はわずかにしか拡大せず、(金利上昇影響などで) 不動産関係者は依然としてかなり悲観的」――。

米 FRB による 18 日公表の最新・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慎重な内容が見られていた。

その中で米国株市場では 8 月以降、内需関連株の下落が目立ち、10 月からの短期反発を経て、中旬からは再下落となっている。10 月 23 日時点における直近 3 カ月成績では、内需に先行性のある NY ダウ輸送株指数が -12.1%、代表的な小型株指数であるラッセル 2000 が -15.3% の大幅下落となってきた。ハイテク寄与度の高いナスダック 100 の -5.5%、国際優良企業が中心の NY ダウ工業株 30 種の -7.0% などに対し、下振れ乖離が広がっている。

輸送株指数と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。目先は同指数、ラッセル 2000 とともに、2010 年前後からの長期重要下値抵抗線の方角への下落余地と、こうした節目ラインでの下げ止まりを巡る攻防に直面してきた。

8 月以降の内需株の下落については、長期金利の急上昇を受けたバリエーション面での割高懸念や資金調達環境と債務負担の悪化警戒、金利上昇による消費などの内需打撃リスク、原油・ガソリンなどの資源エネルギー価格再上昇、過剰貯蓄の枯渇懸念、FRB による引き締め姿勢の継続といった要因がある。

足元の内需株の下落は、先行き長期金利上昇と利上げ累積効果などによる米国景気「本格鈍化」の前兆サインとして警戒されるものだ。当座は一段の金

利上昇・株安のオーバーシュートや、経済指標などの減速現実化と株価再下落といったリスクが注視される。日本株についても、米国向け輸出や米国現地生産の比率が高い銘柄や、米国の内需関連企業と取引のある銘柄などについて、引き続き重石となりやすい。

一方で米 10 年債金利は 23 日にかけて 2007 年以来、約 16 年ぶりの 5% 超に上昇してからは調整低下に転じている。米債務懸念などで低下余地に制約があるものの、足元では内需株の下落に見られる米国景気の鈍化懸念が、金利上昇を抑制させる一因となってきた。市場調整機能と相場の循環パターンとして、今後は一喜一憂を経ながらも、金利上昇・株安から株安・金利抑制への波及、株安歯止めへの「臨界点」を見定めていく展開が想定される。

金利上昇を受けた米国景気の打撃懸念でいえば、米国の長期金利のうち、30 年債 - 10 年債の比較では、より長期スパンでの経済成長が反映される 30 年債のほうで金利上昇ペースが鈍化し始めた (米債価格は下げ渋り)。より長めの期間から、景気鈍化懸念が「金利上昇抑制」に波及し始めた前兆として注視される。

6 カ月前比で金利急上昇、ピーク前後で値底入れ

おりしも米債市場では 23 日、パーシング・スクエア・キャピタル・マネジメンツの創業者であり、著名な米債弱気派であった資産家のビル・アックマン氏が、「現在の長期金利で米国債のショート・ポジション (売り持ち) を維持するには、世界にリスクがあり過ぎる」と指摘。「最近のデータが示す以上の速度で、経済は減速している」といった見方を示している。

金利上昇打撃については、米金融大手ゴールドマン・サックスのエコノミストが 22 日、顧客向けレポートで「来年の米住宅価格は、小幅な伸びにとどまる」という見通しを示した。「最近の住宅ローン金利の急上昇と、金利が当面上昇し続けるという見通しは、経済で最も金利の影響を受けやすいセクターにとって逆風となる」としている (ブルームバーグが引用で紹介)。

最近の米債市場における「30 年債 - 10 年債の金利差 (日中最高金利の比較)」は、8 月 25 日の 0.038% を直近最少として拡大が加速されてきた。より長期スパンでのインフレ高止まりや米政府赤字拡大への懸念もあって、30 年債優位の金利差拡大が続いている。

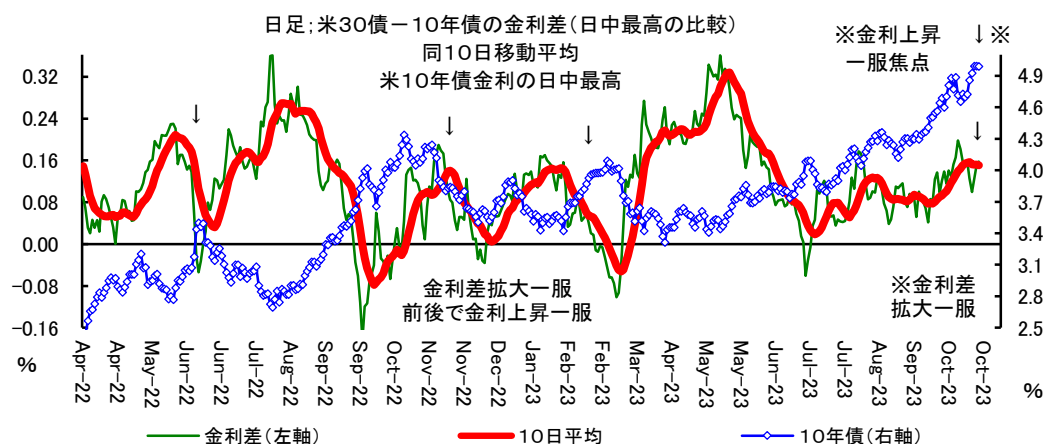
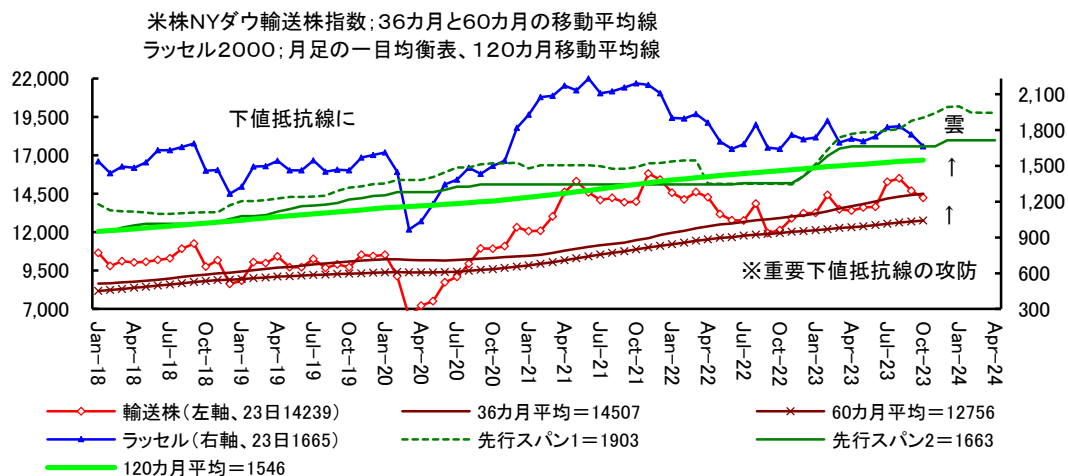
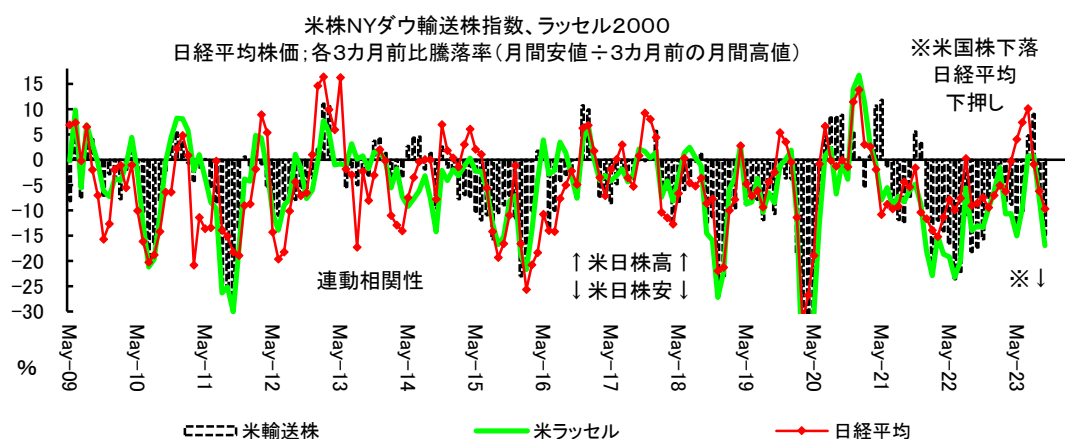
しかし、10 月 10 日の 0.198% を直近最大として、

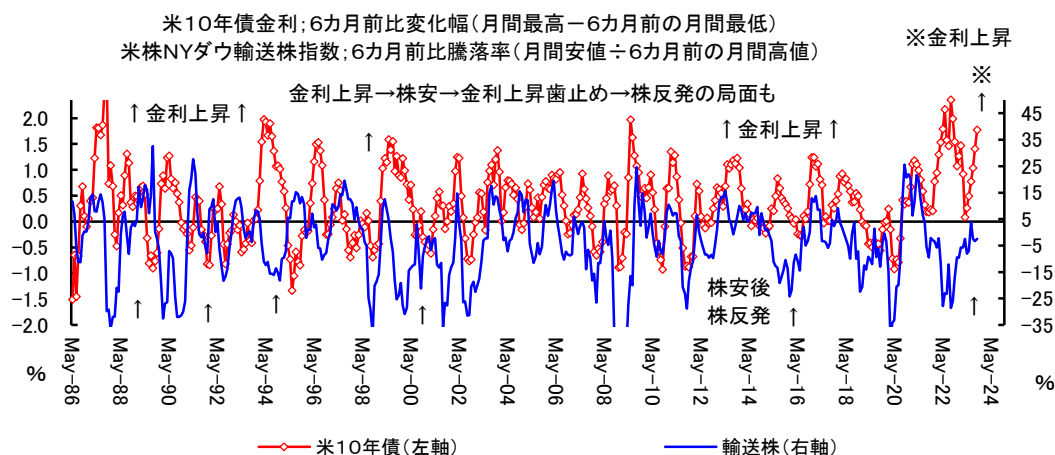
金利差は縮小に転じてきた。10月23日は0.158%と開き幅が抑制されている。過去実績に沿えば時間差ケースを含めて、30年債金利の上昇鈍化に追従した10年債金利の上げ渋りや調整的な金利低下へと移行しやすい。追従して米国の内需株の下げ渋りや、一旦の底入れ反発に伝播していく可能性を秘めている。

米10年債金利は6-7月から急上昇となっているが、6カ月間の変化幅(月間最高-6カ月前の月間最低)は10月23日時点で+1.8%幅の上昇となっている。今年4月の+0.1%を直近最低として、昨年10月の+2.0%以来という急激な上昇幅となってきた。昨秋の場合、現在のような金利急上昇を経て、9

月の+2.3%幅で当時の最大ピークをつけていた。昨年のNYダウ輸送株指数は3月以降、金利上昇・株安が続いてきたが、同月の9月で底入れ反発に移行している。

過去の同様な金利急上昇と6カ月前比・金利上昇幅のピークとしては、2017年1月の+1.2%幅、2013年11月の+1.2%幅、2009年6月の+2.0%幅、2003年12月の+1.4%幅、1996年7月の+1.5%幅、1994年4月の+2.0%幅といった例があった。このいずれのケースでも時間差ケースを含め、金利急上昇幅の拡大ピークに至る前とピーク後にかけて、「内需株下落→金利急上昇の抑制波及→内需株の底入れ反発」といった相場循環が観測されている。





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。