

米国「先行指標」は悪化歯止め、軟着陸を支援

ISM 受注－在庫バランスや輸送株等、日本株やドル下支え

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/11/17 (金)

米国では雇用といった遅行指標が減速してきたが、「先行指標」は先行で下振れに歯止めが掛かっており、先行き軟着陸の支援要因として注目される。具体的には重要先行指標・ISM 景況指数の中でも先行性がある受注－在庫バランスや輸送株指数、長短金利差などだ。日本市場では米国など外需の影響を受ける日経平均株価や、為替ドル/円でのドルの下支え材料となり得る。米国では足元の物価下落や利上げ休止期待、長期金利と資源相場の上昇一服なども、先行指標から順番に下げ止まりと底固めに寄与していく。

受注－在庫バランスはトレンドで底入れ明確

「米国では直近 9 月分の小売業者向け主要輸入港の輸入コンテナ量が、前月比+3.5%増の 203 万 TEU となり、2022 年 10 月以来初めて 200 万台 TEU に達した (1TEU は 20 フィートコンテナ換算)」、「米国の小売業者は 2023 年の年末商戦で記録的な売上高を見込んでおり、店舗でもオンライン注文でも需要に見合った在庫を確保している」、「年初に懸念されていた港湾、鉄道、配送サービスの労働契約の問題は一段落し、サプライチェーン (供給網) は順調に稼働している」――。

全米小売業協会 (NRF) と物流コンサルタント会社のハケット・アソシエイツは、このほどこのような報告を取りまとめた (経済産業省系のジェトロ＝日本貿易振興機構が紹介)。

年末商戦の堅調な見通しは米国の内需の底堅さを示すほか、一方で在庫・働き手の確保や輸送・供給網の円滑化は各種の物価上昇圧力を緩和させるものだ。悪いインフレが低下する中での景気安定化という、「軟着陸」観測を支援する組み合わせとなっている。

もちろん、米国では昨年からの利上げ加速の遅行効果のほか、7-8 月からの長期金利急上昇の影響も重なる形で、これから景気が減速していくリスクは消えていない。直近指標でも、10 月の雇用統計や平均賃金などが下振れとなったばかりだ。

しかし、雇用や賃金は「遅行指標」であり、「先行指標」は先行した下振れに底入れが見られ始めている。先行き景気軟着陸に期待をつなぐものだ。日本市場では米国など外需の影響を受ける日経平均株価や、為替ドル/円でのドルの下支え材料として注目されやすい。米国景気については足元の物価下落や利上げ休止期待、長期金利と資源相場 (原油等) の上昇一服などもプラス要因となるため、先行指標から順番に下げ止まりと底固めに寄与していく。

例えば米国の重要先行指標である ISM 製造業景況指数のうち、より先行性のある「受注－在庫バランス」は底入れが明確化になってきた。直近 10 月は+2.2 となり、6 月から 5 カ月連続でプラス化が持続。2021 年 4 月の+17.5 を直近最高とした長期悪化と、昨年 5 月から今年 5 月までのマイナス低迷を経て、プラス回復が定着しつつある。

同バランスのトレンドを示す 12 カ月、18 カ月の移動平均では、「方向角度の同時上向き化」というトレンド好転が 9-10 月から明確になってきた。過去は高い確率で、時間差を経た ISM 総合指数の底入れにつながっている。

連動する形で日経平均株価は、前年比でのプラス基調入りが支援されやすい。すでに日経平均の月間高値は 5 月以降、前年同月比で+4000 円幅から+5000 円幅の上昇トレンドへと移行している。過去は最低でも前年比+4000 円幅から+6000 円幅の上昇が続く傾向にあり、今回も来年前半にかけての「前年比株高」の持続余地が注目されそうだ。

ISM は前年比で改善方向に、前年比ドル高の実績

ISM 指数では「受注－在庫バランス」の先行底入れに連動する形で、総合指数も前年比ベースでは先行して悪化傾向に歯止めが掛かってきた。最新 10 月の前年比変化幅は-3.3 となり、昨年 11 月の-11.8 が最悪ボトムとなる形でマイナス幅は縮小基調へと転じている。

米国経済の重要先行指標である ISM 総合指数が前年比マイナスから前年比プラスに移行していく改善局面では、為替ドル/円でも 1 年前後のタイムラグを経て「前年比ドル高」が連動支援されるパターンが繰り返されてきた。来年は 5-6 月前後から FRB の利下げ転換が焦点になっており、ドル安・円高方向への転換余地がある。一方で利下げは米国経済をサポートすることもあり、少なくとも来年半ばにかけては、前年比ドル高の持続や前年比で小幅なドル安にとどまる可能性が注目されそうだ。

当座のドル/円の水準メドで参考になる 1 年前のレートは、昨年 11 月が 137-148 円前後、12 月が 130-139 円前後となっていた。そこから今年 2 月には 128-136 円方向にドル安・円高が進展したが、今年 6 月には 138-145 円方向にドルが再上昇となっている。その点で先行き短期的なドル下振れの場面があっても、来年 6 月にかけては 1 年前水準である「138-145 円前後」と同程度や上のレベルが一つの焦点となる。

米国の内需の先行指標としては、米国株市場での

「NY ダウ輸送株指数」がある。米国を代表する鉄道、トラック、物流、航空など、輸送関連 20 銘柄が含まれるものだ。最近では 8 月以降、長期金利の急上昇や資源再上昇、米国景気の悪化懸念などもあり、反落となっている。しかし、10 月 27 日を直近安値として、一旦の底入れ反発へと転じてきた。

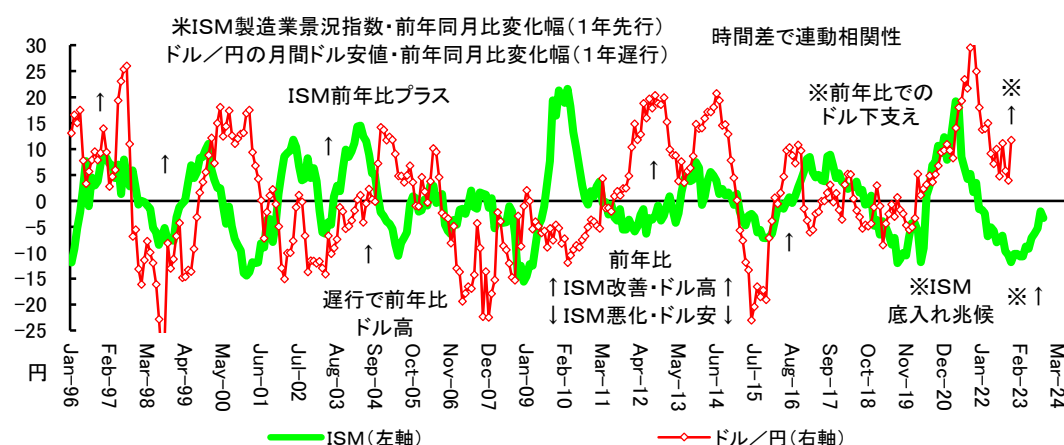
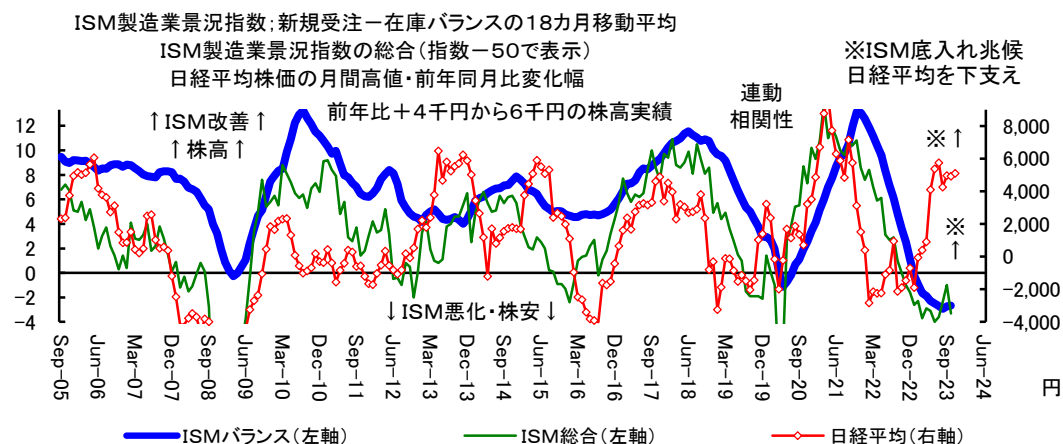
まだ反発の持続性には不透明感が根強いが、テクニカルでトレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示す ADX 指数 (Average Directional Movement Index、平均方向性指数) でいえば、現状からの輸送株指数の急落リスクは抑制され、当座の安定化が示唆されている。

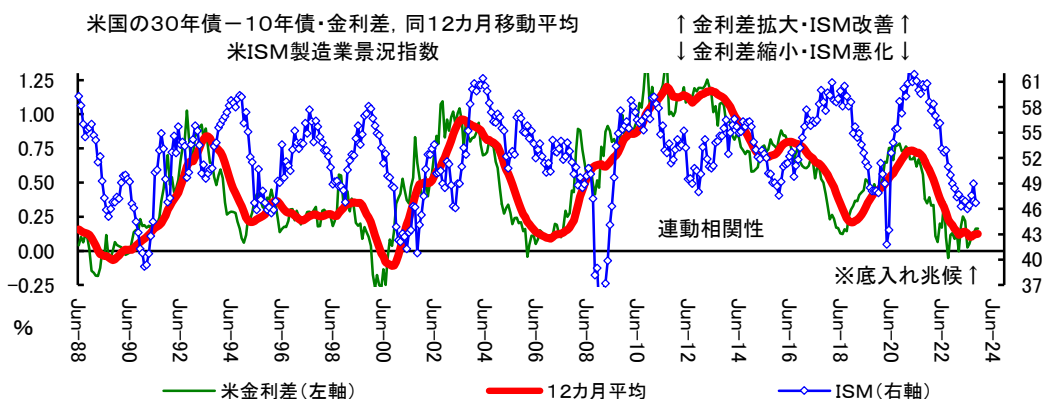
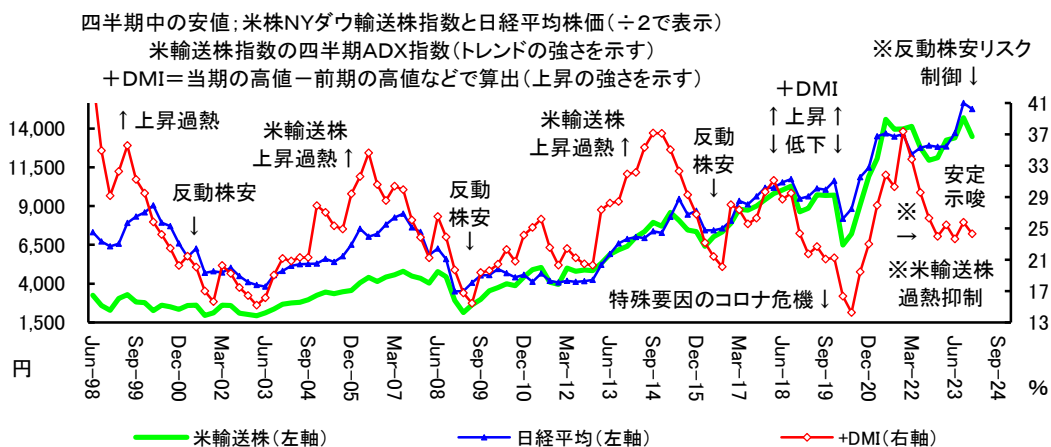
長期の四半期ベースでは株高方向の強さを示す +DMI (当期の高値－前期の高値などで算出、株高トレンド時に上昇) が、11 月 15 日時点で +24.3% となっている。過去 2021 年 10－12 月には +37.4% にまで上昇し、輸送株を含めた米国株全体の上昇過熱が示されていた。そこからは反動急落となり、FRB による利上げ開始なども重なる形で 2022 年 9 月まで株安局面が続いた経緯がある。

しかし現在は先行き慎重ムードもあって、+DMI は今年 4－6 月が +23.7%、7－9 月が 25.8%、足元の 10－12 月が +24.3% と過熱が抑制された状態だ。その分だけ反動調整的な株安の潜在リスクは抑制され、当座の安定した推移の持続が示唆されている。

過去に米輸送株を始めとした米国株の急落と、日本株の連動急落、為替相場でのリスク回避による円全面高の激化といった市場混乱時には、前段階で +DMI が 30% から 40% に大幅上昇となる過熱シグナルが事前に発せられていた。

その他、米国の先行指標では米国債市場での長短金利差で、より先行きの景気悪化を警戒した長期金利の下振れに底入れが見られつつある。長期金利どうしである「30 年債－10 年債」金利差についても、昨年以降、より長期の景気後退などを懸念した 30 年債金利の下振れと金利差縮小が続いてきたが、今年 2 月や 6 月をボトムに底入れが明確化し始めた。過去は ISM 総合指数などと、密接な連動相関性を有している。





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、複製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。