

米国株、他の先進国株や新興国比で再優位 米減速懸念も他国は力不足、米国は来年見通し上方修正

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/12/11 (月)

世界の機関投資家が参考にする MSCI 先進国株指数（ドルベース）によると、米国株は他の先進国株比や新興国株比で再優位となってきた。他国は通貨反発・ドル反落でドル建て株価が底上げされているが、その中で米国株の再優位は米国の減速懸念でも他国の力不足が示唆されているほか、相対的な米経済の打たれ強さが示されている。現在は米国を含めて各国で利上げ効果などによる景気下振れが警戒されている中、OECD の最新・来年見通しでは G7 のうち米国だけが 9 月比で上方修正となっていた。

米国÷米国除く指数、12 カ月平均で米国優位に

「独憲法裁判所がコロナ対策予算の転用を認めない判決を下したことなどで、独連立与党は 11 月末に 2023 年度の補正予算案を発表。2024 年は歳入不足が生じるとの見通しもが出るなか、ドイツ銀行は憲法裁判所の判決と予算を巡る危機的な状況を踏まえ、独成長率予想を下方修正した」――。

12 月以降、ユーロ圏ではこうした景気へのマイナス材料や指標の悪化などが相次いでいる。ECB の金融政策は、「来年 3 月や 6 月からの利下げ開始」や「来年末にかけて計 1.5% の利下げ」といった織り込みも進み始めた。

その他の各国でも 12 月からは、「英国の 11 月小売売上高は、年末商戦の開始でも伸び悩み。物価高打撃などもあり、来年早々に小売業の破綻が相次ぐ懸念が浮上」、「カナダ中銀は政策金利を据え置き。経済の減速に警戒を示す」、「ロンドン銅先物が急落。中国の格付け見通し引き下げと中国経済の先行き不安などで」、「豪州の 7-9 月期 GDP は予想外に伸びが鈍化。利上げ影響等で家計支出が圧迫」――といった景気にネガティブなニュースが相次いでいる。

米国でも利上げ遅行効果などで指標悪化が相次ぎ、景気の減速が本格警戒され始めた。そうした中で世界の機関投資家が参考にする MSCI 先進国株指数（ドルベース）によると、11-12 月からは米国株が他の先進国株や新興国株との相対比較で再優位となってきた。

12 月 7 日時点の前年比騰落率では米国株が +19.1% に対し、米国を除いた先進国株は +9.5% となっている。「米国－米国を除く」前年比格差は、+9.4% の米国優位となってきた。7 月からは米国劣勢のマイナス化が見られてきたが、10 月の -1.3% をボトムに米国が挽回。11 月の +4.1% 以降は、米国優位が再燃となっている。

「米国指数÷米国を除く指数」の相対倍率でも、11-12 月からは米国優位の上昇方向が再燃となっ

てきた。同倍率のトレンドを示す 12 カ月移動平均は、方向角度が上向き化へと転換している。2022 年 10 月から今年 10 月にかけての下向き基調からトレンドが好転しており、過去は高確率で米株 S&P500 などの株高トレンド入りが連動形成されてきた。

他国は通貨反発・ドル反落でドル建て株価が底上げされているほか、米国での利上げ終了と利下げ観測は新興国株などにプラスとなるものだ。その中で米国株の再優位は、米減速懸念でも他国の力不足が示唆されているほか、相対的な米経済の打たれ強さが示されている。

世界市場における米国株の相対優位は、来年にかけて米国株のサポート材料となっていく。グローバルな資金フローでも、来年の年明けからの新規運用資金を含めて、米国以外の投資家による対米投資を促す可能性がある。

過去実績として米国株が他国比で優位となる場合、米国の経済や資産への信認も連動で改善。米国債の価格は、安定化となってきた（金利は低下）。米国以外の投資家による対米投資は米国債にも回る部分があり、今回も米国株の相対優位に連動した米国債金利の低下余地（米債価格は上昇）や安定化が注目されやすい。

米国は利上げ強化で先行、打撃も先行消化の余地

為替相場では 12 月以降、日銀緩和修正観測なども加わり、ドル安・円高が加速されているが、一方でドルの総合力を示すドル指数（インターコンチネンタル取引所算出の実効指数）は、11 月からのドル下落が 11 月 29 日を底値に一旦の反発となってきた。12 月からの米国以外での景気悪化懸念や利下げ観測のほか、安全逃避などが影響しているほか、MSCI 指数に見られる「米国株を含めた米国資産の相対的な打たれ強さ」の影響は無視できない。

ドル指数の長期トレンド判断で参考になる四半期ベースのテクニカル分析では、2012-2013 年以降、約 10 年に及んで重要な下値抵抗線として機能してきた節目ラインでの下げ止まり攻防に直面している。

米国経済の先行きについては、OECD による最新 11 月末の世界経済見通しで、「2023 年から来年 2024 年にかけて減速したあと、金融政策の緩和が予想されるため、2025 年にかけて小幅に持ち直す」という予想が示された。米国の 2024 年予測は 9 月時との比較で、11 月末は +0.2% の上方修正となっている。G7 諸国の中では、唯一の上方修正となっている。

米国は 2022 年 3 月以降、先進国では先行で利上げを強化させてきた。その分だけ引き締めによる景気

打撃が、先行消化されていくという可能性もある。利上げが遅行した他国では、今年の後半から利上げ打撃と景気の下振れが顕在化。OECD による 11 月末の 2024 年見通しでは、9 月比較でカナダが-0.6%、ユーロ圏が-0.2%の下方修正となり、日本は据え置き横這いとなっている。

さらに MSCI 世界株指数によると、新興国株指数の 12 月成績は 7 日時点で前年比+1.4%と伸び悩んでいる。中国の金融・不動産悪化や新冷戦入りと貿易制約、新興国各国での高債務問題、米国発の金利上昇余波、ウクライナや中東等での地政学リスクなどが重石となっている。新興国経済の低迷については、消去法的に米国株と米国債、ドルの下支えや安定化の要因となりやすい。

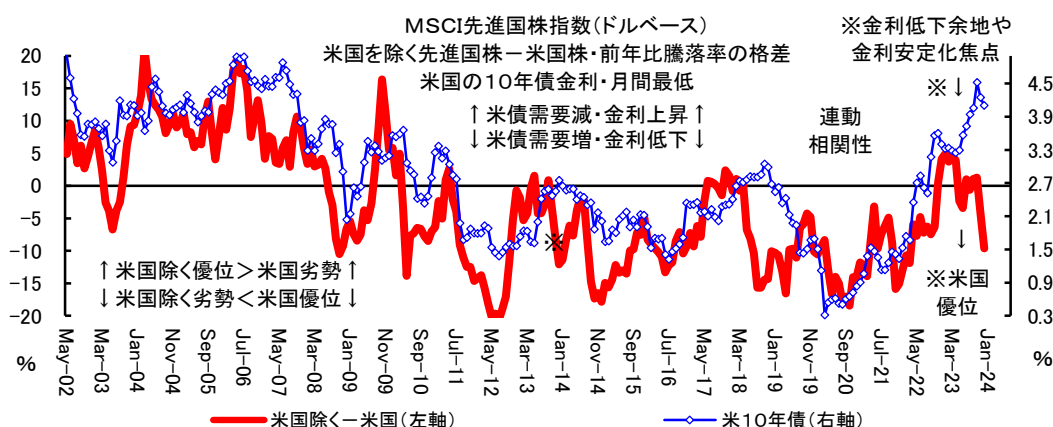
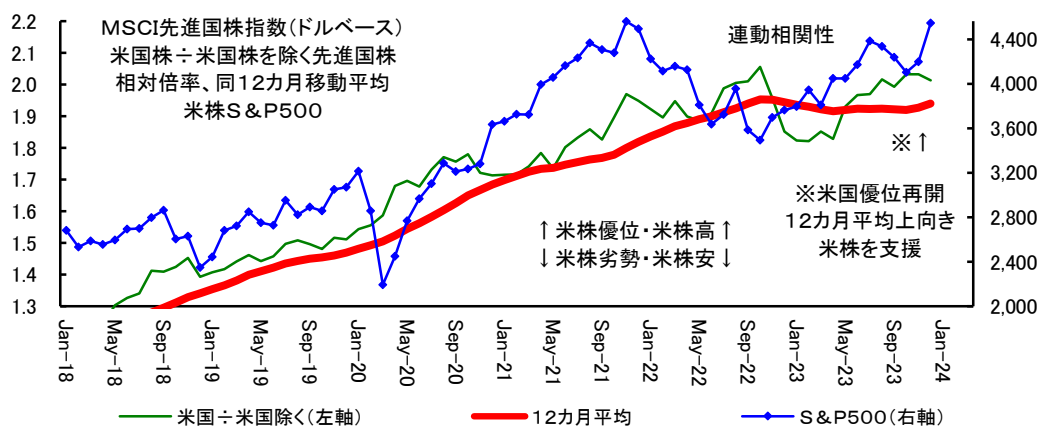
12 月 7 日時点で MSCI 米国株指数の前年比は+19.1%であり、「米国-新興国」前年比格差は+17.7%の米国優位となっている。10 月の+0.4%を直近最低として、6 月以来の米国優位幅へと回帰し

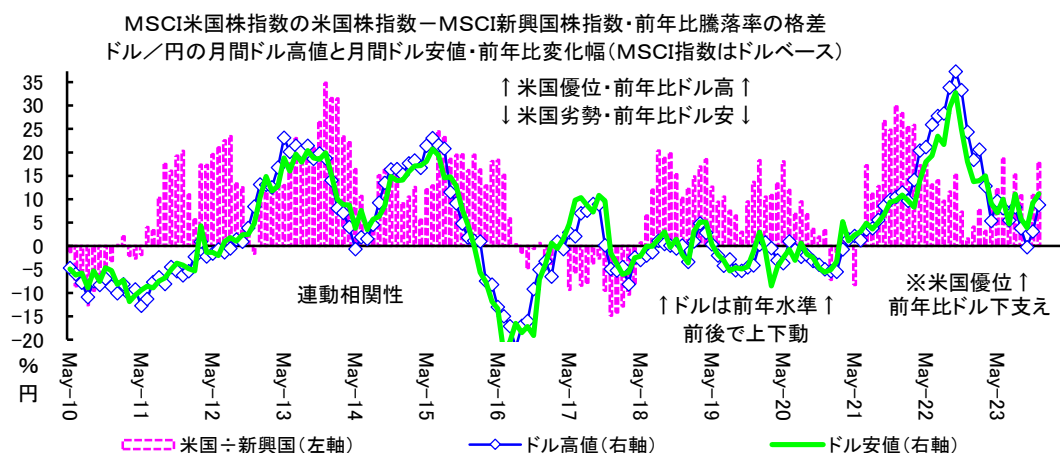
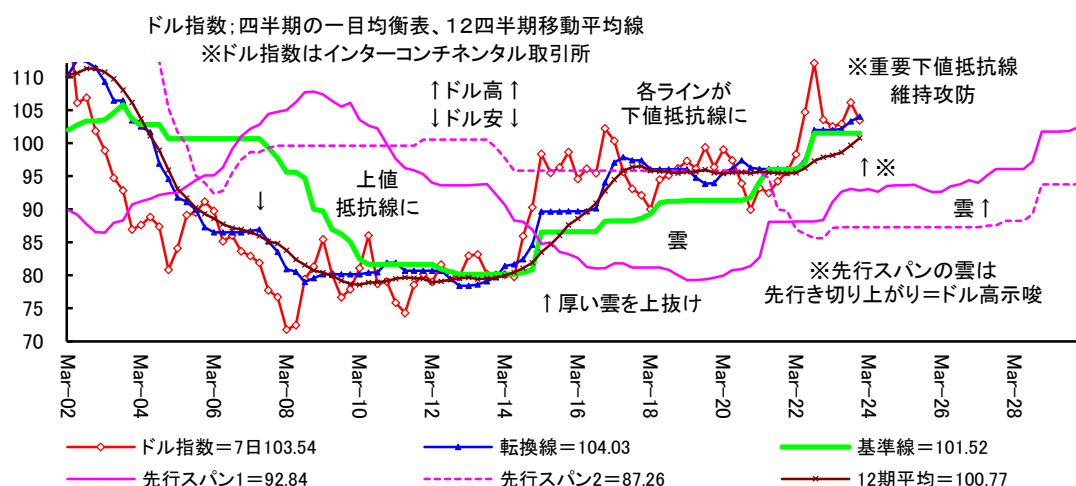
てきた。

前年比成績で米国株が新興国株や他の先進国株に優位となっている場合、為替相場のドル/円でも「前年比ドル高」が連動支援される傾向にある。前年比での米国株などのドル資産の優位性や、裏側にある米国経済の前年比較での持ち直しなどが、前年水準比でのドルをサポートする側面もある。

足元のドル/円はドル安・円高の加速もあり、12 月 7 日時点で 141 円方向へのドル安進展があった。それでも昨年 12 月のドル/円は 130.58-139.58 円前後といったレンジで推移しており、前年比では大幅なドル高水準が維持されている。

現状から来年半ばにかけてのドル/円のドル下値メドで参考になる「1 年前の実績」は、今年 1 月から 6 月にかけて月間ドル高値ベースで 134 円から 145 円前後、月間ドル安値ベースで 127 円から 138 円前後となっていた。





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。