

米国の内需株、ハイテク株過熱の受け皿にも 乖離拡大一服、ラッセルや輸送株は 27 カ月ぶり基調好転

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/3/11 (月)

米国株市場は AI・ハイテク株に高値過熱感が警戒されるなか、循環ローテーション的な物色の受け皿として内需関連株が注目される。米国の内需は先行き利上げ遅行打撃や物価下げ渋りなどの不透明性は残るが、パウエル米 FRB 議長は 6-7 日の議会証言で軟着陸への自信を示した。2 月後半以降の米長期金利再低下なども軟着陸を後押しさせる。米国株市場ではハイテク株に対しての内需株の相対劣勢が一服となってきたほか、内需関連株であるラッセル 2000 や NY ダウ輸送株は 27 カ月ぶりの基調好転が見られつつある。

ラッセル・ナスダック、ラッセル劣勢が変調

「米国の大統領選について有権者は移民問題への関心を強めているが、それでも最終的には景気や雇用、物価の状況が勝敗を左右してくる。その点で現職のバイデン陣営や与党・民主党のみならず、政府や FRB（中央銀行）などもトランプ氏勝利の場合のリスクや混乱を懸念し、横断的な『トランプ警戒派』が一致団結して米国の景気・雇用・物価の安定化に尽力していくのではないかな」――。

ある内閣官房の経済担当は、このような分析を示す。これから 11 月の大統領選に向けて、米国の雇用・物価などの指標が操作されることはないせよ、「少しでも有権者にネガティブな数字が出ると、トランプ氏の大統領返り咲きを許すという危機感や緊張感がトランプ警戒派の間で高まる」（同）可能性は少なくない。

FRB は政治的に中立ながら、6-7 日のパウエル FRB 議長による議会証言では、間接的に現バイデン政権による政策運営の評価にもつながる形で、「米国経済は物価安定と成長維持を両立する軟着陸（ソフトランディング（軟着陸）を実現し得る」、「経済は堅調なペースで成長しており、労働市場は依然として堅調」、「インフレは急速に低下」などと発言した。

同時にパウエル氏は利上げ遅行打撃による景気急減速の阻止と、軟着陸を確実にさせる意味合いも含めて、「今年のある時点で」利下げ開始が適切になる、と述べている。

米国株市場ではこうした軟着陸と利下げ期待のほか、2 月後半からは米長期金利の再低下もあって、内需関連株が底上げされ始めた。依然として AI（人工知能）・ハイテク株の騰勢に比べると上昇率は限られるが、内需関連株は 2022 年以降の急落と底入れ、底固めを経て、微妙に「レンジ上放れ」が焦点となりつつある。AI・ハイテク株に高値過熱感が警戒されるなか、循環ローテーション的な物色の受け皿と

して注目されそうだ。

おりしも米国の代表的な小型株指数であるラッセル 2000 については、ハイテク寄与度の高いナスダック総合との相対比較で、相対劣勢と下振れに一服感が見られ始めた。具体的に 3 月 7 日の終値ベースで「ラッセル÷ナスダック」は 0.1281 となり、週末値比較では前週末の 0.1276 を含めて 2 週連続でラッセル優位方向に上昇となっている。直近最高である昨年 8 月の 0.1411 以降は、ラッセル劣勢とナスダック優位という乖離拡大（倍率は低下）が加速されてきたが、ラッセルの出遅れ低下に一旦の歯止めが掛かっている。

過去実績として相対劣勢が底入れとなった場合、ラッセルは上昇トレンドへと移行してきた。日本株市場でも内需関連セクターの影響度が大きい TOPIX が、連動で上昇となるパターンが見られている。

しかも足元でラッセル 2000 は、中長期のトレンドを示す 12 カ月（1 年）、24 カ月（2 年）の移動平均線について、同時に上抜けと方向角度の上向き化へと移行してきた。

ラッセル 24 カ月、輸送株 20 カ月平均が上向き化

同じく内需に係る NY ダウ輸送株指数についても、12 カ月と 20 カ月の移動平均に関して同様の変化が観測されている。同指数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 銘柄が含まれるものだ。両指数ともに各ラインの上抜けや上向きが同時の定着となれば FRB が引き締めを強化させる前段階、2021 年 12 月以来という 27 カ月ぶりの基調好転となっていく。

過去実績では、最低でも 1 年から 2 年の株高トレンドが点火されている。例えば前回は 2020 年 11 月から始まった同時の基調好転だが、当時は両指数ともに約 1 年後となる 2021 年 11 月にかけて上昇トレンドが継続した。日本株市場でも米国依存度が高い銘柄を中心にプラスとなり、連動した上昇となる形で日経平均株価は 2021 年 9 月まで株高ラリーが形成されている。

こうした同時現象はその前に 2016 年 11 月に観測されたが、日経平均は同月から約 2 年後となる 2018 年 10 月にかけて株高トレンドが継続。さらに以前では 2012 年 10 月以降、2003 年 8 月以降の同時基調好転ケースなどで、いずれも連動した日経平均の上昇トレンドが高確率で観測されている。

米国の内需株については先行き、物価とインフレの低下や FRB による利下げ開始などがプラスの材料となりやすい。例えば前回の利上げ局面からの利下

げ転換は、2019年7月に実施された。ラッセルは月間高値ベースで同月のあと、コロナ危機に見舞われる直前の2020年1月という約6カ月まで、+7.2%の株高が形成されている。

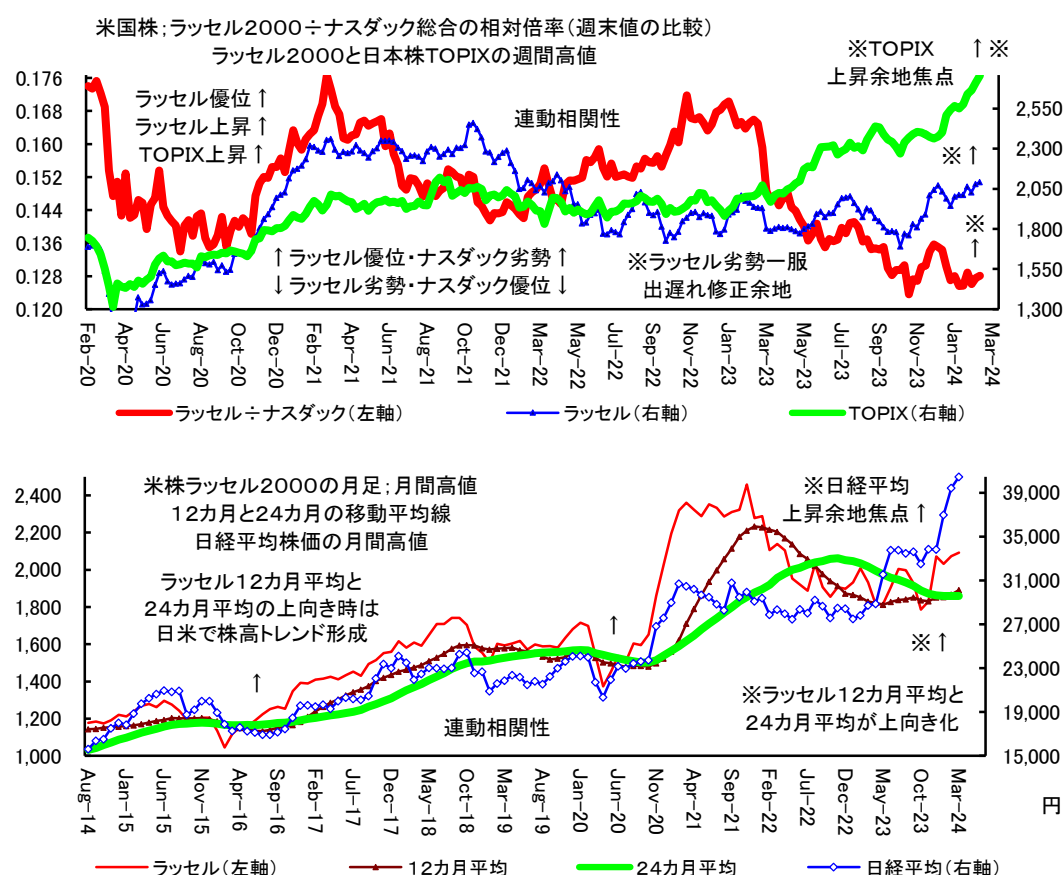
米国経済の内需が反映される NY ダウ輸送株指数やラッセル 2000 については、現在のように 20 カ月や 24 カ月といった長期トレンドが上昇転換入りとなる場合、為替相場でのドル/円は高確率でドルの安定化やドル高が連動支援されてきた。前年同月のドル高値やドル安値の水準に対し、前年比でのドル高や前年と同水準での推移となるパターンが繰り返されている。

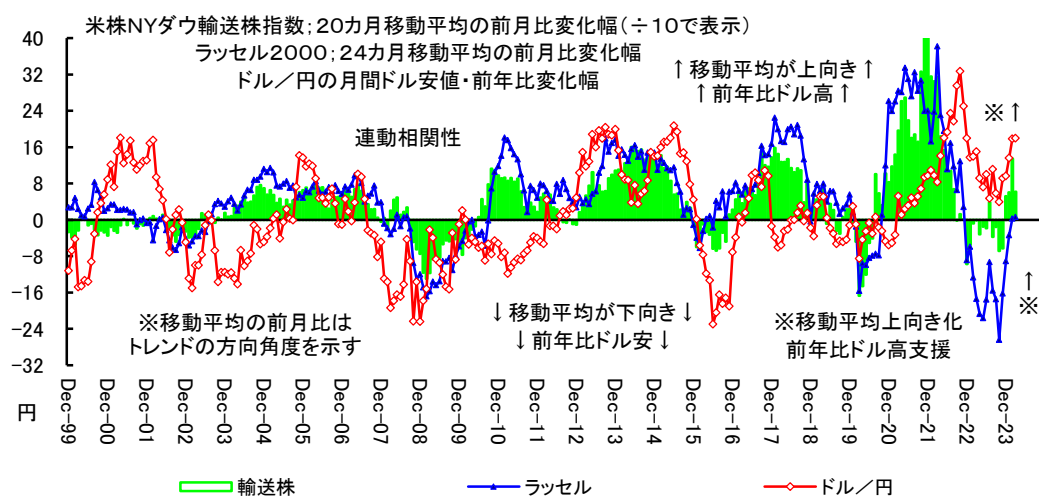
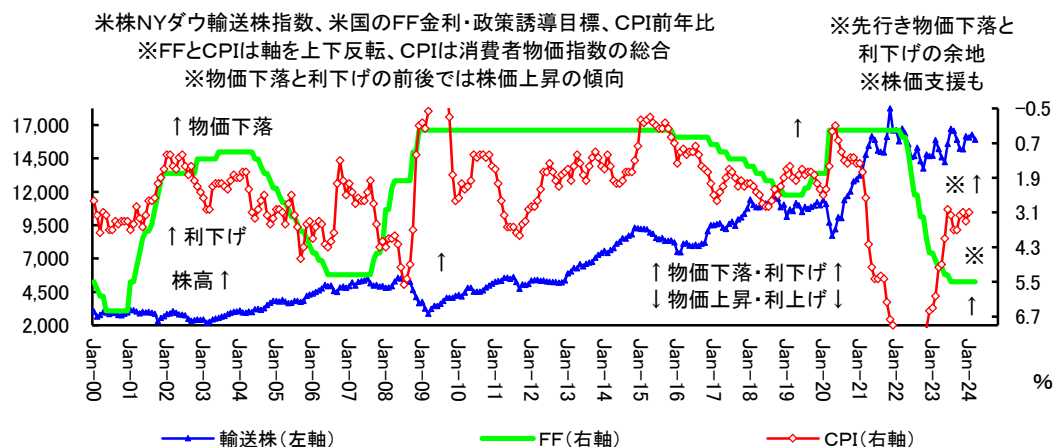
その点で先行きのドル/円水準で参考になる前年の月間ドル安値とドル高値のレンジは、昨年 2023 年の 6 月が 138—145 円、9 月が 144—149 円、11 月が 146—151 円などとなっている。今後は FRB の利下

げ開始などにより、ドル安のリスクはあるものの、米国経済の軟着陸や内需と内需関連株の底堅さなどにより、年後半にかけて前年同月の月間ドル安値やドル高値の前後が維持されたり、前年水準を上回るドル高での推移が注目されそうだ。

なお、米国経済の先行きに関しては 3 月 4 日、過去にリーマン・ショック時の金融経済危機を事前に予測した米国の経済学者、ヌリエル・ルービニ氏が「今年も好調を維持する」という楽観的な見方を示した（ブルームバーグ・テレビジョン）。

かつては「悲観論の帝王」とも呼ばれた同氏だが、現在の米経済は「成長率が潜在成長率を上回り、インフレ率が高止まりする『ノーランディング』が起る可能性が現実味を帯びている」と発言。リセッション（景気後退）に陥るとは、あまり懸念していない、としている。





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。