

米指標は底堅さも「内需株下落」は警戒

利下げ遅延や商品・物価・金利の再上昇が重石

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/4/17 (水)

米国の経済指標は粘り腰の底堅さを維持しているが、内需関連株は下落となっており、「先行サイン」としての意味合いが注視される。内需株は利下げ遅延のほか、原油などの商品相場と各種物価の再上昇、連動した長期金利の再上昇などが重石となっている。先行き利下げ遅延がこうした足元の冷却要因とあいまって、株価の一段安と内需の深押しに波及していくか。あるいは内需株の下落が先行サインとなる形で、先行き需要鈍化と商品・物価・金利の上昇抑制、利下げ遅延の歯止めにつながるかの見極めとなる。

小売売上は改善も再値上げと売上総額増が影響

「米国の小売売上高は3月に予想を上回る増加となり、2月分も上方修正された」、「前月比の内訳では、オンライン売上高が急増し、ガソリンスタンドや建築資材、食料品のほか、サービス部門として小売統計に唯一含まれる飲食店も増加」、「一方でスポーツ・趣味用品、衣類、電子機器は、それぞれ前月比で-1%を超えるマイナスとなり、自動車・部品や家具、趣味・書籍・楽器なども減少となる」――。

米国の小売売上高統計では、最新3月分でこのような結果が示された。同じ3月指標である雇用統計等の改善に続き、表向きは米国の内需と消費の打たれ強さが示されている。

一方で売上高の増加に寄与した個別分野には、ガソリン、建設資材、食料品などがあり、3月にかけての資源・食糧・非鉄といった商品相場の再上昇が反映されたものだ。消費意欲の旺盛さというよりも、必需品が多く、「再値上げでも購入せざるを得ず、単価の値上がりで売上高統計の総額自体は増加」という悪い物価高や商品高もが影響している。

飲食店についても、3月の雇用統計ではサービス関連で雇用増加と賃金上昇の根強さが示されたばかりだ。店頭価格の「人件費上乘せと値上げ」が、サービス関連の売上総額をカサ上げさせている可能性は無視できない。反対に物価の再上昇にあって、趣味や嗜好品、贅沢品といった裁量の支出は切り詰めが示された。

こうした小売売上高の改善に隠れたマイナス兆候もあり、4月15日にかけて米国の内需株は反落となっている。米国の代表的な小型株指数であるラッセル2000は、昨年11月からの上昇が3月28日を高値として一服となってきた。15日時点での4月以降・月初来成績は-7.01%で、S&P500の-3.66%やナスダック総合の-3.02%を大きく下回っている。

同じく内需に関係するNYダウ輸送株指数も、2月以降の上げ渋りを経て、4月以降は反落となってい

る。月初来の成績は-5.08%と低調だ。同指数は米国を代表する鉄道、トラック、物流、航空など、輸送関連の20銘柄が含まれている。

米国の銀行株も、米指標の底堅さや先行き利下げ自体の残存に対して上値が抑えられている。昨年までの大幅利上げの運行打撃や、根強い商業不動産の下落懸念、利下げの時期や利下げ幅の不透明感などが重石となっている。

こうした内需株の反落については、FRBによる利下げ遅延観測のほか、原油などの商品相場・輸送コスト・各種物価の再上昇、連動した長期金利の再上昇、地政学リスクなどが重石となっている。先行き利下げの遅延がこうした足元の景気冷却要因とあいまって、株価の一段安と内需の深押し、物価高と需要減退のスタグフレーションに波及していくか。あるいは現在の内需株の下落が先行サインとなる形で、先行き消費などの需要鈍化と商品・物価・金利の上昇抑制、利下げ遅延の歯止めにつながるか、当座はその見極めとなりそうだ。

日本株市場の日経平均株価には、米国での現地生産・現地販売の拡大企業や、米国向け輸出の比率が高い企業が少なくない。同時に米国の内需株を含めた米株動向は、米国を始めとした海外投資家による日本株の投資余力やリスクテイクの余裕度に影響する。その点で米国の内需株と日経平均は、密接な連動相関性を有してきた。

米日株安、米金利「前年比上昇一服」で底入れ

足元の米内需株の下落は日経平均にとり、4月中旬から5月にかけて相次ぐ米日企業による決算発表への警戒感や未然のヘッジ対応などもあって、調整下落の持続要因となる。一方で日経平均の調整株安が一巡となる目安としては、米日での決算発表の消化進捗のほか、米国の内需株との連動性の高さという点で、「米国の長期金利の上昇モメンタム一服」が注目されやすい。

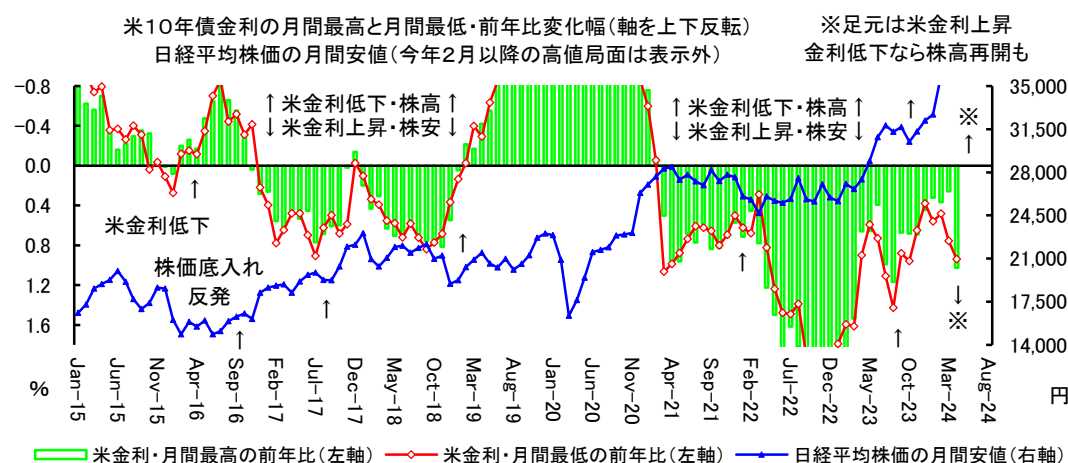
最近では昨年7月から米国の長期金利が急上昇となり（米債価格は急落）、日経平均も昨年7-10月に調整下落に見舞われた。当時の米10年債金利は月間最高の前年比変化幅が、昨年6月の+0.39%幅から8月には+1.17%幅へ急上昇となっている。

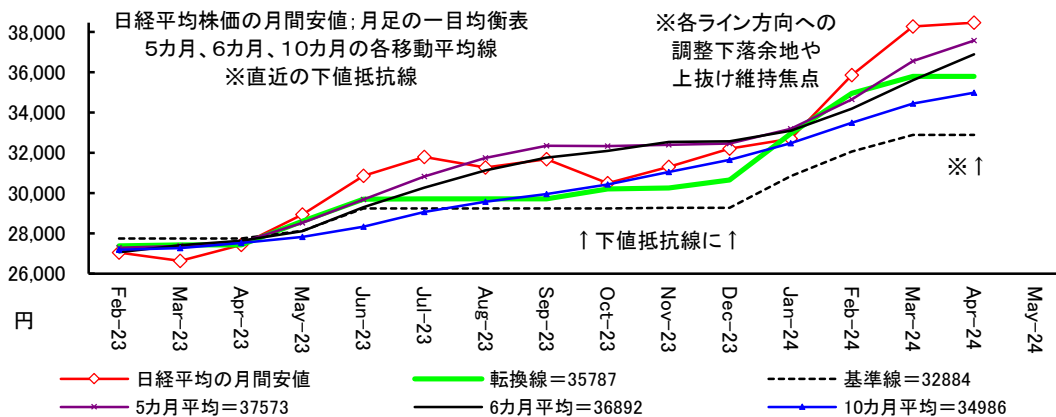
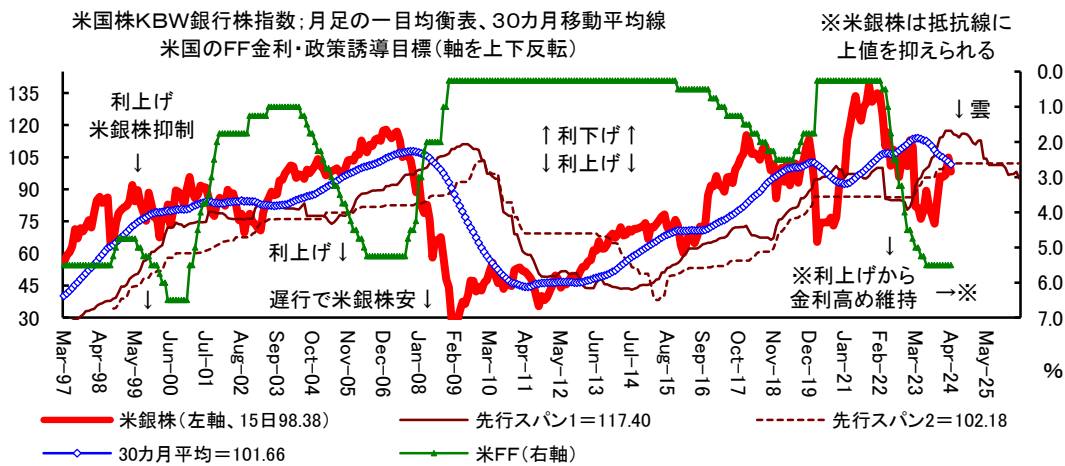
しかし、その後は9月が+0.67%幅、10月が+0.68%幅となり、金利の急上昇ペースが一服となった。こうした9-10月からの米金利の上昇幅縮小が先行サインとなり、当時の日経平均は10月4日を1番底、10月30日を2番底として、底入れ反発に移行している。

その前の2021年9月以降の調整株安局面でも、米10年債金利の月間最高・前年比変化幅は2021年9

現在の場合、米 10 年債金利は 3 月の下旬から再上昇となり、4 月から米国の内需株や日経平均の調整下落を後押しさせている。今後は 4 月後半から 5 月以降にかけて、米 10 年債金利の前年比上昇モメンタムが一服となるか否かが、日経平均の底入れから再

まだ4月末にかけて、米10年債金利の上昇余地は残されている。あくまで現状段階では5月にかけて、4.88%といった水準以下での抑制維持が米日株の底入れと再上昇を左右していく。





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。