

円建て米株、1年後の年末に前年比プラス余地

NY ダウやナスダック 100 は 15 年で 12 回、政策期待も

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/12/6 (金)

国内勢の対外投資で参考になる円換算の米国株は、1年後の来年末にかけて前年比プラス成績の余地が注目される。リーマン・ショック以降に NY ダウやナスダック 100 の円建ては、15 年のうち 12 回という 8 割の確率で年末値が前年比プラスとなってきた。来年は米新政権での保護主義といったリスクが山積しているが、米 FRB の当座の利下げ持続や米銀株の堅調さに見られる金融安定の慣性的なプラス効果、金利水準比での景況感回復（引き締め環境是正）などが、ドル安・円高リスクをカバーする円建て米株の底上げを支援していく。

来年に FF 前年比低下、前年比の円建て米株支援

「米国では 11 月に入って経済活動が若干拡大し、企業関係者は向こう数カ月に需要が増加するとの楽観的な見方を示した」、「米企業には関税強化に備えて、在庫を積み増す動きもある」――。

米 FRB による最新の米地区連銀経済報告（ページブック）では、このような景況状況が示された。当面は米大統領選の不透明感等で手控えられていたビジネスや投資などに反動増の余地があるほか、トランプ次期政権での減税や規制緩和への期待感などが米企業にプラスとなりやすい。関税警戒はマイナス要因となるが、前倒しでの在庫積み上げや在庫確保などは、短期的ながらも需要にプラスの要因となる。

来年にかけて米国の経済や企業活動に前向き期待が高まるなか、日本勢による対外投資で参考になる「円換算の米国株」については、現状から 1 年後の来年末にかけて前年比プラス成績の余地が注目される。長期スパンでも円建て米株は、基本的な米国株の長期上昇トレンドのほか、ドル安・円高局面があっても、ドル安差損をカバーする米国株自体の上昇力もあり、前年比プラスのケースが目立っている。

その点で年末から来年前半にかけての米株下落やドル安・円高の局面は、来年末や長期スパンを見据えた円建て米株の買い場（押し目買い）環境として注目されやすい。

米国の主要株価指数のうち NY ダウやナスダック 100 については、リーマン・ショック後の 2009 年以降、15 年のうち 12 回という高確率で円建ての年末値が前年末値を上回ってきた。今年も円建て換算では 12 月 4 日時点で、昨年末比の騰落率が NY ダウは +27.3%、S&P500 は +36.1%、ナスダック 100 は +36.2% という良好なプラス成績になっている。

来年の米国株については、次期政権による保護主義や関税強化、相手国による報復関税、相手国を含

めた世界景気の悪化といった不透明リスクが山積している。それに対して円建て米株の上昇余地を担保するのが、FRB による当座の利下げ持続だ。

今後の利下げにはペース鈍化や、関税強化等によるインフレ再上昇といった攪乱リスクはあるものの、すでに政策金利 FF は今年 9 月から引き下げが始まっている。来年は利下げ休止こそあっても利上げは微妙であり、来年 12 月末時点では前年比での FF 金利低下が濃厚だ。今年も 11 月時点で、前年末比 -0.75% のマイナス低下となっている。

前年比での金利低下は、前年比での企業活動や成長投資、資金調達、債務負担などにプラスへと作用していく。過去 1990 年代からの長期実績として、年末時点での FF 前年比低下時には、高確率で円建ての米国・主要株価指数が前年末比プラスの成績となってきた。

景況は金利比の下振れ修正、引き締め環境の是正

例外は 2001 年と 2002 年という IT バブル崩壊余波や、NY 同時テロと対テロ戦争の動き（アフガニスタンやイラク不安）、会計疑惑などを受けたリスク回避の局面や、2007-2008 年のサブプライム危機とリーマン・ショックという、市場混乱の有事年に限られている。

同時に来年末にかけての円建て米株の上昇余地を支援するのが、足元の米銀株の堅調さに見られる米国での金融システム安定化だ。今年の後半からは FRB 利下げ入り等による長短金利差の正常化と利ざや改善期待（長期金利下振れの逆イールドの解消期待）のほか、米次期政権での金融規制の緩和期待、同じく各種業界に対する規制緩和や減税等を通じた民間活力の刺激と資金需要増加の期待感などにより、米国の銀行株は大幅高になっている。

しかも来年にかけては、FRB の利下げが時間差効果で金融の安定化を一段と促す。過去の長期実績として、年後半にかけて米銀株が大幅高となる局面では、翌年にかけて慣性的に金融の安定が維持され、同年末の円建て米主要株価指数は前年末比でプラス成績となる関連実績が見られている。

具体的に米国の代表的な銀行株指数・KBW 銀行株指数は、12 月 4 日時点で前年末比 +40.4% の大幅高となっている。最近では 2019 年末に同じような利下げ効果などもあり、前年比 +32.1% という大幅高があった。翌 2020 年はコロナ危機に見舞われたが、政策対応もあって、同年末に円建ての S&P500 は前年比 +10.6%、円建てのナスダック 100 は +40.4% という上昇になっている。

その他、足元で米国株については、「金利水準比での景気回復」というプラス材料が見られ始めた。金利見合いでの景況感やGDP成長率の上方向への改善は、引き締め的な金融経済環境の是正と、先行き緩和的な緩和環境への期待感を高めていく（成長率＜金利から成長率＞金利へ）。

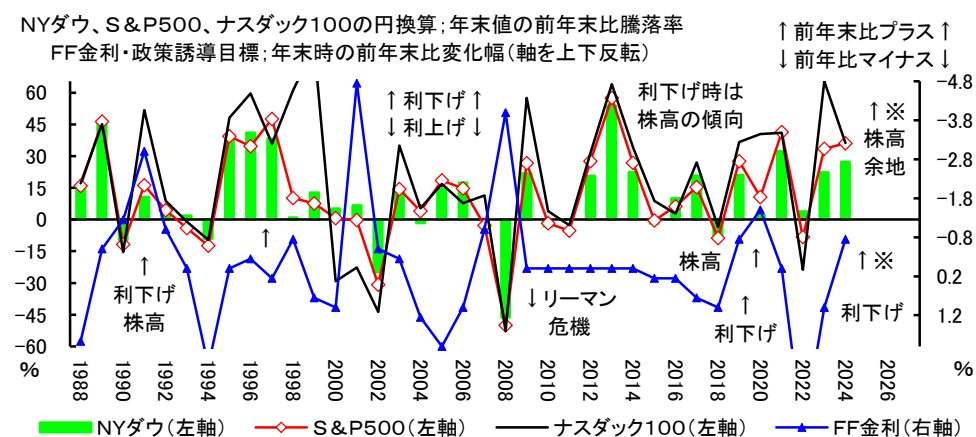
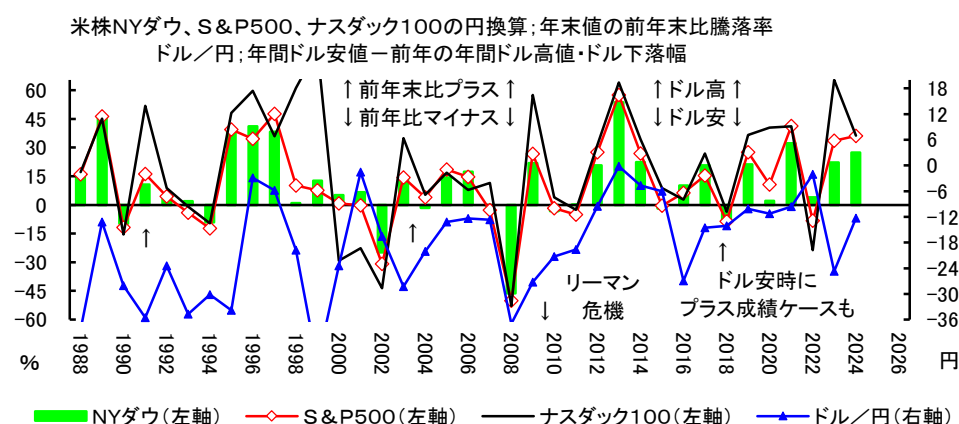
直近ではFRB利下げ入りや新政権の政策期待、各種コスト高の低減などもあり、重要先行指標であるISM製造業景況指数が最新11月分で48.4と5カ月ぶりの高水準を回復してきた。前月の46.5や7月の46.8を最低ボトムとして、底入れが示唆されつつある。

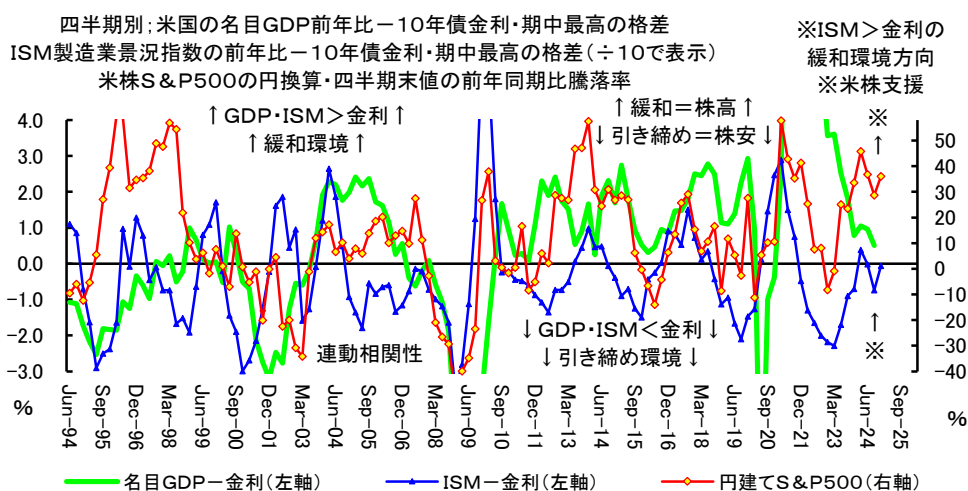
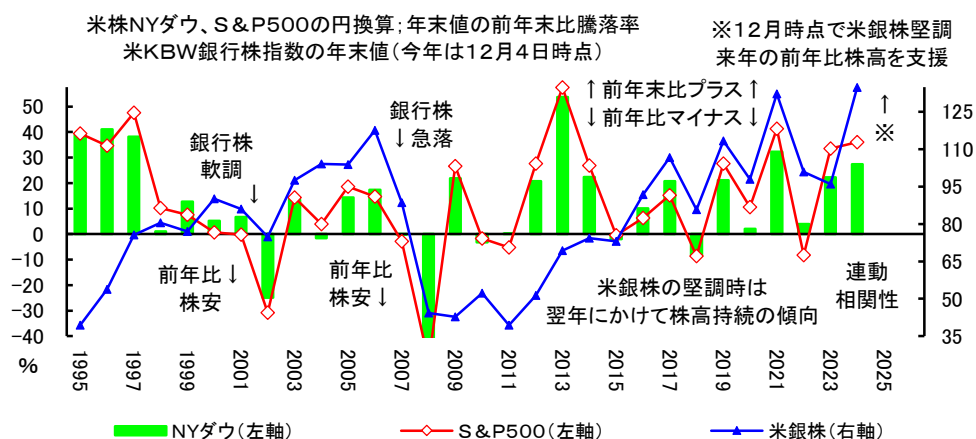
前年比では+3.9%と4カ月ぶりのプラス化へと移行。同じ11月に米10年債金利は月間最高が4.50%にまで上昇したが、それでもISMの改善によ

り「ISM前年比-10年債金利の月間最高」の格差は-0.6%と、10月の-5.2%や9月の-6.8%をボトムに引き締め環境が修正されている。金利水準見合いでのISM下振れに歯止めが掛かってきた。

先行き同格差はプラス化の緩和方向（景況指数＞金利）が視界に入ってきたが、過去にマイナス局面からのプラス回復は、2020年6月から観測された。当時のドル/円は同月の106円をドル安値として、翌年末には115円超えへとドル高・円安が進み、同時進行で米国株は上昇。ドル高・米株高により、円建て米株は上昇トレンド入りとなっている。

その前では2016年9月から観測され、ドル/円は同月の100円から翌年には118円方向にドル高が進展している。連動で米国株と円建て米株は上昇となった実績を有している。





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。