

米国の内需株、内外の相対比較で逃避先に 米政権の政策不透明も内需成長と支持率は最重視

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/2/10 (月)

米国の内需株は米国内外の各種資産との相対比較で、「リスク抑制の逃避先」として注目されそうだが、米新政権の政策対応は不透明だが、トランプ大統領は議会の抵抗封じや来秋の中間選挙での勝利に向けて、内需成長と国民生活の改善による政権支持率の上昇は最重視している。対立懸念のあるFRBとも雇用の最大化と物価安定の方向性は一致しており、内需株にはプラスとなりやすい。米国株のセクターローテーションでは、昨年までのAI・ハイテク株の高騰の過熱調整と、内需安定株の受け皿化が焦点になっている。

ラッセル・ナスダック、ITバブル時以来の乖離

「第2次トランプ米政権のスタートにあたって最も重要なのは、最初の100日間（新政権とメディアの蜜月期間）ではなく、2026年秋に予定される中間選挙までの期間」、「その期間は全力で進み、有権者への約束を守り続ける」、「トランプ大統領による公約と政策を実現するため、全国民の支持を得ることに意識を集中させていく」――。

2016年からトランプ氏の選挙戦略で実績を挙げ、新政権では「政権の要」である首席補佐官に抜擢されたスージー・ワイルズ氏は、年明け1月段階からこのような政権戦略を示している。トランプ氏の側近中の側近という立場にある重要なキーマンだ。

トランプ氏は就任演説で「米国の黄金時代の幕開け」、「かつてないほど偉大で強大な国を目指す」といった大目標を掲げた。そうした革命的なレガシーの有言実行には、議会の抵抗封じや、来秋の中間選挙での勝利による政権基盤の盤石化が重要となる。その大前提としてはワイルズ氏が指摘する「全国民の支持」が必要で、政権支持率上昇のために内需成長と国民生活の改善が不可欠となっていく。

こうした米新政権による最上位の目配り関心事を踏まえると、米国株市場では改めて内需株の上昇余地が注目されやすい。米新政権の政策対応は読みにくく、国際金融市場では米国内外の各種市場で不透明感と不安定さが警戒されているが、米国の内需株は消去法的な相対比較で「リスク抑制の逃避先」となり得る。

トランプ政権のリスクとして警戒されているFRBとの対立懸念についても、「雇用の最大化と物価の安定化」方向は一致している。ちょうど米国株のセクターローテーションでは、昨年までのAI・ハイテク株の高騰の過熱調整と、内需安定株の受け皿化が焦点になってきた。

すでに米国株の主要株価指数では2月6日時点で

の直近1カ月成績で、上昇率の上位にKBW銀行株指数（米国の代表的な銀行株指数）、NYSE（NY証券取引所）ヘルスケア指数、フィラデルフィア公益株指数、S&P中小型株400種などが君臨している。

同じく内需影響度が大きい米国の代表的な中小型株指数・ラッセル2000も、昨秋以降のトランプ期待による大幅上昇と、12月以降の調整反落を経て、1月13日を底値に小幅な反発へと転じている。

昨年まではAI・ハイテク株の高騰もあり、ハイテク寄与度の大きいナスダック総合指数などの優勢に対し、ラッセルの大幅な出遅れが続いてきた。しかし、「ラッセル・ナスダック」の相対倍率は大幅なラッセルの劣勢による下振れ低下が進む中で、昨年7月からは2000年のITバブル時以来となる大幅な乖離拡大となっている。そこからは下げ渋りに移行しており、ラッセルの劣勢とナスダックの優勢には行き過ぎ過熱と、一旦の限界値の接近が示唆されている。

円建て米株、前年比マイナス時は翌年に挽回

月間高値ベースによる「ラッセル・ナスダック」の前年同月比・成績格差は、2月6日時点で-10.4%のラッセル劣勢となっている。それでも下振れのマイナス幅は、2023年11月の-29.5%を最低ボトムとして縮小方向にトレンドが転換している。

過去実績としてナスダックが上昇過熱から調整下落や上げ渋りに移行し、反対にラッセルが出遅れ修正から上昇に向かう局面では、同格差がラッセル優位のプラス圏にまで浮上となってきた。現状はまだ-10.4%のマイナス状態であり、ラッセルを含めた内需関連株は先行き出遅れ修正の伸びしろ余地が残されている。

米国の代表的な銀行株指数・KBW銀行株指数は、直近1カ月成績が2月6日時点で+8.47%と堅調さを維持したままだ。米新政権での減税や規制緩和、金融規制ルール見直しの各期待のほか、長短金利差での長期金利の下振れの修正（逆イールド修正＝利鞘改善）や、最近では関税騒動などによる各種市場の変動率拡大とトレーディング収益の増加なども支援材料になっている。

過去には米銀株が上昇となる場合、金融安定化や貸出改善などを通じて米国経済の内需にはプラス効果が働いてきた。今回も内需関連の経済指標であるISM非製造業景況指数や失業率などは、改善が支援されやすい（失業率は低下焦点）。最新1月の非製造業指数は前月の54.0から52.8に低下したが、前年比変化幅は-0.4となり、昨年6月の-4.6を最低ボ

トムとして底入れを固めつつある。

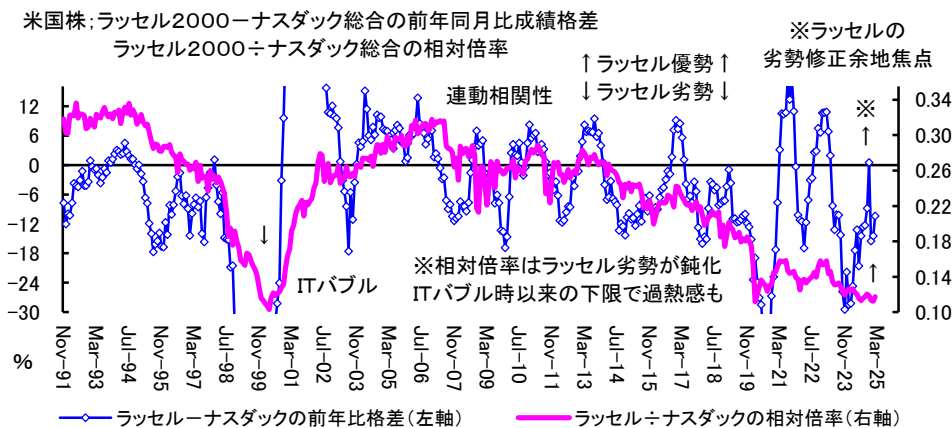
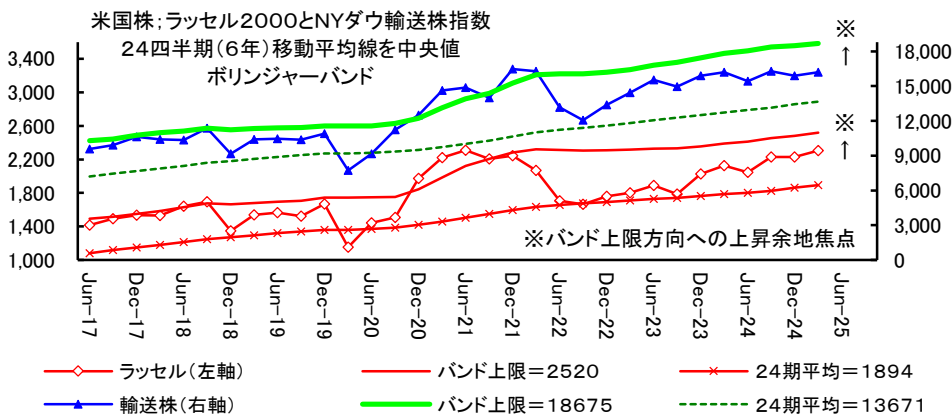
米国の失業率はトレンドを示す前年比変化幅で、昨年12月が+0.3%となった。2022年以降のFRB利上げ強化などもあり、2023年5月以降は前年比プラス方向の上昇という悪化傾向が続いている。それでも前年比では昨年7月の+0.7%を上昇のピークとして、プラス幅は縮小の改善基調へと転換し始めた。今後の米国では銀行株などの内需株上昇と、連動した非製造業部門や失業率などの改善トレンド移行という好連鎖が注目されやすい。

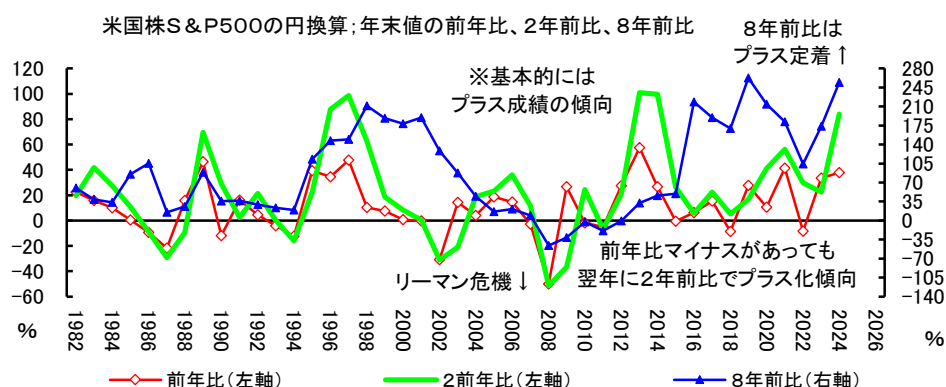
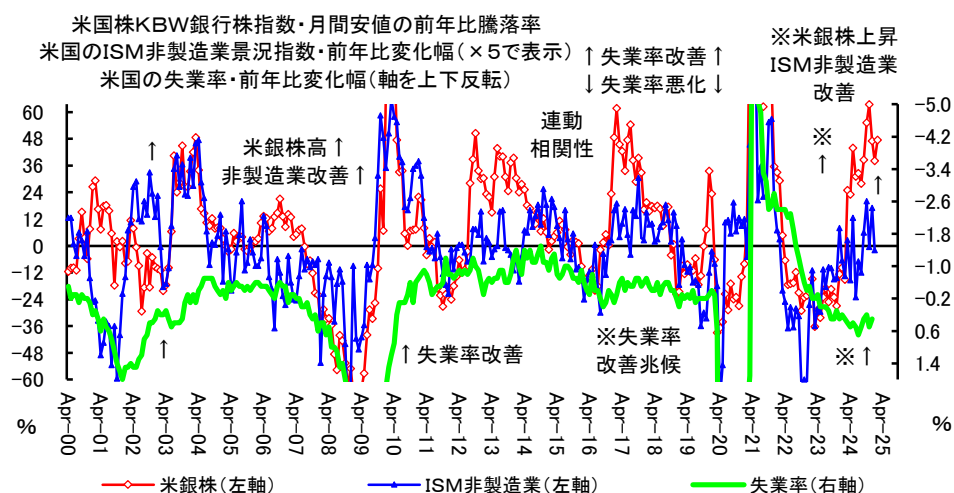
日本の投資家による米国株投資で参考になる円換算（円建て）の米国株は、2月からドル安・円高による為替差損が警戒されている。それでも過去の長期実績として、米国の内需成長に連動して米国の内需株などの株価が上昇となる場合、株価の上昇率がドル下落率を帳消しにするという為替差損の軽減化に作用してきた。ドル安・円高の進展でも、円建て

の米国株は上昇や下落抑制となるパターンが目立っている。

過去1980年代以降の長期実績として、円建てS&P500の年間成績（年末値の前年末比）では、マイナス損失となるケースもあった。しかし1年前比でマイナスとなった場合、翌年末の「2年前比」ではプラスとなり、2年前の年末水準を上回るという挽回パターンが目立っている。

さらに1年間の成績の前年末比でマイナスとなったとしても、長期投資では投資時の水準を回復できる傾向にある。例えば「8年前比」では1982年以降の過去42年間のうち、2008年のリーマン・ショック前後の4年間のうち、全てプラスの成績となっている。今年を含めた先行きについても、円建てS&P500は短年ベースで損失が出た場合、長期投資ではプラス挽回できる確率が高くなっている。





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。