

米内需株反発、関税や雇用悪化は一旦消化

住宅建設・衣料小売・自動車小売・家具など、足元で耐性

2025/8/13 (水)

米国株市場は内需株が反発となっており、関税打撃や雇用悪化などは一旦の織り込みが示唆されている。7 月後半からは住宅建設、衣料小売、自動車関連の小売、住宅関連の小売（家具・装飾等）、スーパー等で、耐性と底堅さが見られている。関税の具体化を受けた不透明感の緩和のほか、関税値上げの現状限定、利下げ期待、消費の不確定疲れの反動、原油などの商品相場反落、新規採用減の一方での雇用削減（リストラ）の現状抑制、株高による資産効果などが影響しており、今後は実際悪と事前織り込みとの乖離度合いの見極めとなる。

昨秋から急落の業種株反発、各種打撃を織り込み

「米国での 7 月新車販売台数は好調」、「関税による値上げ前の駆け込みや、消費者の不確定疲れの反動などが影響」、「クリーンエネルギー車の優遇措置の撤廃を前にした駆け込み需要や、代替となるハイブリッド車（HEV）の販売増なども顕著」――。

米国の 7 月自動車統計に関して、関連協会などからはこのような解説がなされている。米国の消費では 9 月からの新学期を前にした関連商戦に関して、7 月には関税値上げを警戒した前倒しの購入増加が目立ったほか、ネットを含めた小売大手による大規模セールスの延長が観測されている。

その中で米国株市場では 7 月後半以降、内需株の反発が目立っている。ブルームバーグ算出による S & P500 の業種別株価指数では、8 月 1 日から 7 日にかけての月初来成績で、上昇率の上位に住宅建設、衣料小売、自動車小売、住宅関連用品小売、食品小売、家具・装飾、スーパーマーケットなどが並んでいる。

これから「関税値上げ警戒の駆け込み消費」が剥落していくと、こうした業種の株価にはマイナス影響となってしまう。一方、住宅建設株でいえば昨年 10 月後半が高値ピークとなり、その後は急反落に転換した。米大統領選でのトランプ氏優勢観測や実際の勝利、トランプ新政権での関税や物価上昇の懸念、インフレと財政の悪化による金利上昇リスク、移民規制等を含めた雇用減少の思惑等により、大幅な下落が続いている。

しかし 6 月後半以降は反発となってきた。8 月には上昇モメンタムが強まり、1 月以来の高値を回復している。その他、自動車小売株は関税強化ショック直前である 4 月上旬の高値を上抜け、過去最高値圏に再上昇となってきた。

こうした値動きからすると、米国の内需株反発については、関税前の駆け込みや不確定疲れ等による

消費の短期リバウンド影響よりも、当座の関税打撃や雇用悪化などの「先行織り込み進捗」が示唆されている。

7 月後半以降は関税の具体化を受けた不透明感の緩和のほか、関税値上げの現状限定、米 FRB の利下げ期待、消費の不確定疲れの反動、原油などの商品相場反落、新規採用減の一方での雇用削減（リストラ）の現状抑制、株高による資産効果、減税法案の進展などが影響しており、今後は実際悪と事前織り込みとの乖離度合いの見極めになる。

先行き「実際悪」の度合いを示す景気先行指標でいえば、米国債市場での長短金利差で過度な景気悪化の回避を示唆する長期の上振れ優位が維持されている（長期金利＞短期金利）。過去実績として米国の内需株については、代表的な中小型株指数・ラッセル 2000 を含めて反発が支援されやすい。足元で減速となっている米国の雇用統計についても、現状からの下振れ度合いは抑制されていく。

長短金利差の長期優位や原油反落、内需株支援

米国の企業活動や消費に影響する原油などの商品相場については、下落基調が維持されている。この点も内需下支えと内需株の反発、雇用悪化の歯止めにつながりやすい。WTI 原油先物は月間高値の前年同月比が、8 月 7 日時点で－15.5%の大幅下落となっている。前月の－16.6%に続き、昨年 9 月以降は前年比－10%から－20%前後での大幅マイナス基調が続いている。

現在のように原油が 1 年近く前年比での大幅下落が定着となる場合、米国の内需株は前年同月比で 2 桁以上の上昇が連動観測されてきた。具体的には 2023 年、2019 年、2014－2015 年、2012－2013 年など、高確率で株高実績が見られている。

米国景気の先行指標である長短金利差については、「10 年債－2 年債」の日中終値比較で、最新 8 月 7 日時点が＋0.522%となった。雇用統計ショックのあった 8 月 1 日の＋0.534%からは小幅に縮小しているが、その前日である 7 月 31 日の＋0.417%からは上振れとなっている。長短金利差での長期上振れ優位トレンドは、現状段階で維持されたままだ。

月末値比較では 2023 年 6 月の－1.06%という長期金利の下振れ劣勢（逆イールド）をボトムとして、金利差が修正となってきた。昨年 9 月からは長期金利が上振れ優勢のプラス化となり、現状の＋0.52%とは FRB による大幅利上げ（引き締め）直前である 2022 年 1 月以来の開き幅に回帰している。金融面でのリスク支援環境や、資金回転の円滑化を支援する

ものだ。

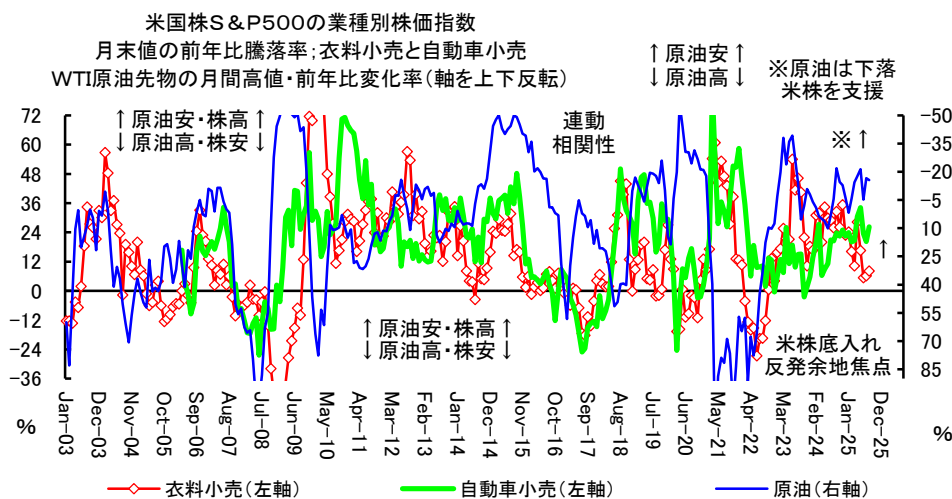
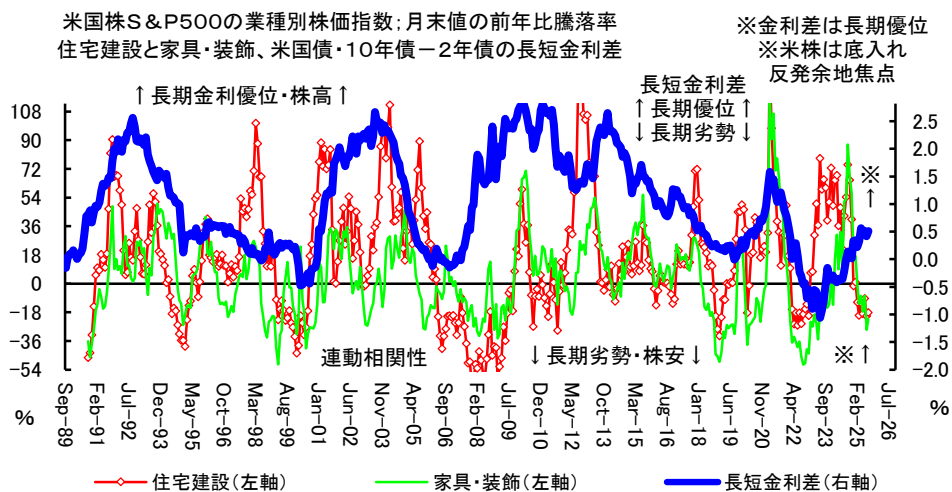
米国の長期実績として長短金利差での長期金利の上振れ時は、金融機関にとって利ざや改善と収益増加に作用してきた。少なくとも長期金利の下振れによる逆イールドの局面に比べると、相对比较として先行きの景気後退不安の抑制や、金融・貸出環境の改善、長期スパンでの期待成長率の下支え、現状のようなFRB利下げ局面での緩和効果の正常発揮などがプラスの要因となる。現在のトランプ政権では、金融規制の緩和も有言実行となってきた。

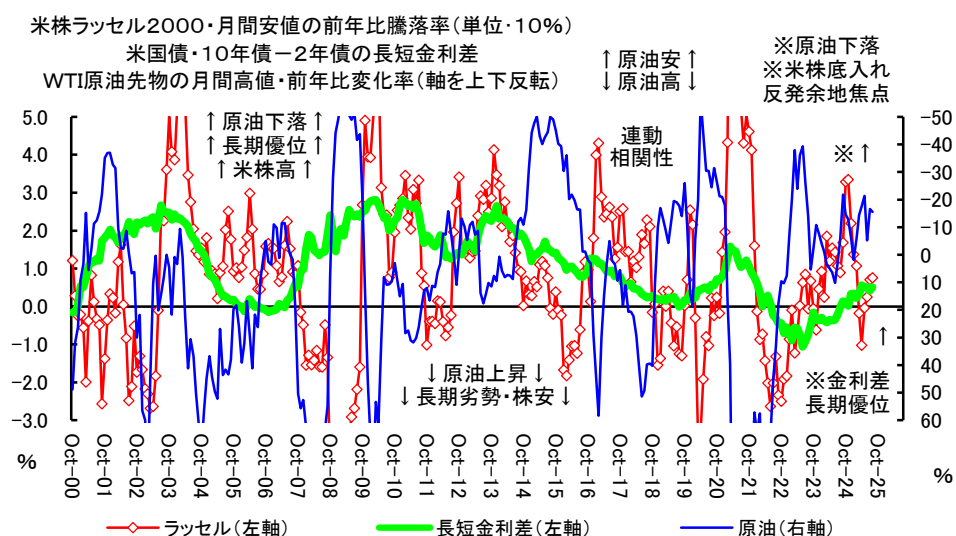
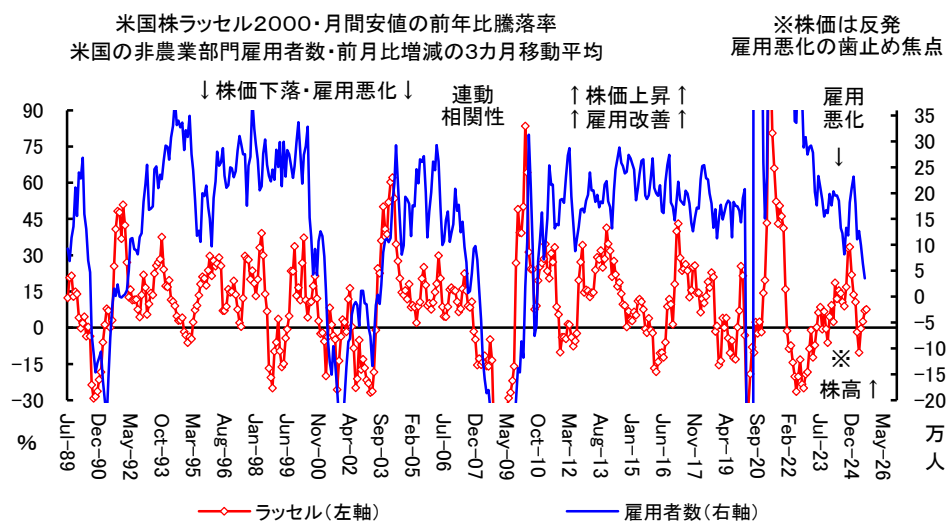
先行きの米国経済には、一段の雇用悪化リスクが覆っている。8月1日の米雇用統計では7月分の減速、5-6月分の大幅下方修正により、「新規増加分

はごく僅か」という現実が示されてきた。しかし、背景としては関税不透明感による企業の新規採用の様子見や、移民規制等による採用できる労働者の減少なども影響している。

企業は既存の雇用者に関し、大規模な人員削減(リストラ)は現状抑制させた状態だ。高齢化や移民規制による人手不足のほか、先行き米国内外の企業による米国内活動の拡大余地などにより、既存従業員の一定の囲い込みを維持させている。

1日の米雇用統計悪化後には、NY連銀のウィリアムズ総裁が「現在は数年前とは異なる低採用と低解雇の時代」と説明していた(米ウォールストリート・ジャーナル紙)。





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。