

情報提供資料

TDAMフオワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏, CFA

2024年4月25日

～米国経済は堅調だが年後半にかけてはやや注意～

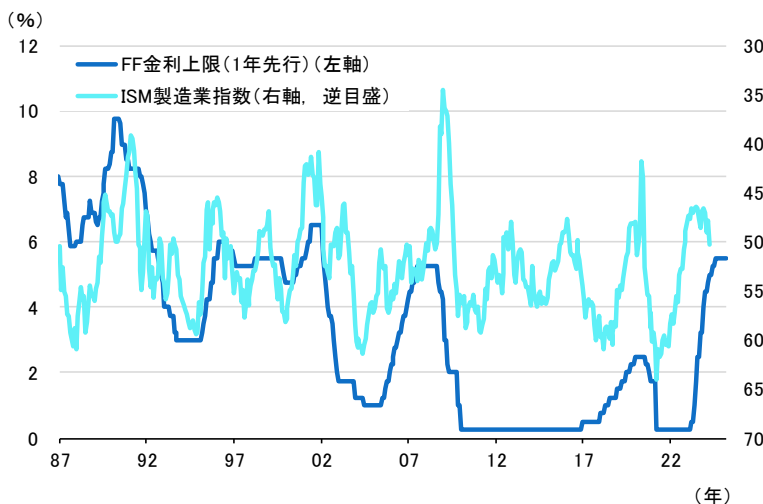
最近、市場参加者の間で米国経済について堅調との見方が広がっている。筆者は以前より、2024年の米国経済について底堅い成長を予想していたので、こうした展開に違和感はない。しかし一方で、どこまで加速するのか、ということも論点になりそうだ。今回はこの点に着目したい。

まず、景況感(本レポートでは、特にISM製造業指数に焦点を当てている)のサイクルから考えると、筆者の分析では、2023年6月が直近のボトムとなり、3年2カ月後の2026年8月に再びボトムを迎える予想される。無論、これは過去の傾向に基づくものであり、幅を持つてみる必要があるが、足許は改善のフェーズにあると言える。2025年初めにピークを迎えると予想されるが、早ければ今年の秋ごろから改善が鈍化する可能性もあるとみている。

重しとなる材料としては、政策金利の引き下げが遅れることと、こここのところのドル高が挙げられよう。

政策金利(グラフではFF金利上限を示している)と景況感については、時折ではあるが、関係性がみられる場面もある(グラフ①)。足許は、FF金利が高水準で推移するなか、景況感は改善している。この改善は利下げを期待した動きかもしれない。利下げがスムーズにできない可能性も意識されている足許の状況を踏まえると、更なる景況感の改善は程度が限られそうだ。

グラフ① ISM製造業指数とFF金利上限



注：FF金利上限は1年先行させる形で示している。
期間：1987年1月～2024年3月(月次データ)

(次頁に続く)

出所：グラフ①はBloombergのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

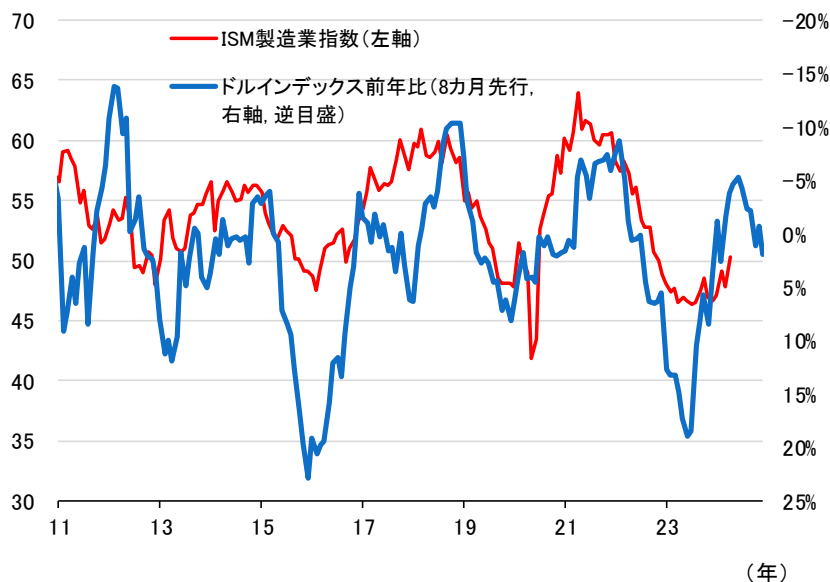
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

また、こここのところのドル高進行もあり、足許のドルインデックスは前年比でプラスとなりつつある。過去はドル安が景況感の改善を先行的に示唆する場面もみられた(グラフ②)。無論、ドル高については逆の傾向がみられる。こうした点を踏まえると、既往のドル安の効果がタイムラグを置いて足許の景況感の改善に寄与するかもしれないが、その先についてはむしろドル高の影響が重しとなり景況感を下押しするかもしれない。

こうした状況を踏まえると、米国経済については今後も底堅く推移するだろうが、年後半にかけては伸び悩む場面もみられると予想される。IMF(国際通貨基金)が今月公表した世界経済見通しでは米国は2.7%の成長が予想されているが、筆者の見通しでも概ねその程度で、3%を超えることは難しいとみている。

それゆえに、最近、一部で聞かれる「再利上げ」もメインシナリオとしては想定していない。こうした環境のもと、米国長期金利は横ばい圏で推移するとみている。横ばい圏での推移のなかで、時折上振れる場面もあるだろうが、トレンドを伴い5%を超えて上昇するというシナリオは描いていない。

グラフ② ドルインデックスとISM製造業指数



注：ドルインデックスは8カ月先行させる形で示している。
期間：2011年1～2024年3月（月次データ）

出所：グラフ②はBloombergのデータをもとにT&Dアセットマネジメント作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。