



級品消費の回復が著しい。最大の要因は、オバマ政権の政策転換である。09年1月の政権発足から2年間、低所得者、失業者、住宅ローン延滞者などの経済弱者を優遇する姿勢が目立った。しかし、民主党は、昨秋の中間選挙で大敗して上院は与野党伯仲となり、下院は野党共和党に過半数を奪われた。その結果、オバマ

民主党が主張していた11年からの富裕層の増税(キャピタルゲイン税、配当税、相続税、贈与税、富裕層の所得税)は白紙撤回された。このため、増税を懸念していた高所得層の消費が急回復したのである。また、QE2期待による株価上昇が資産効果をもたらし、中間層の背伸び消費も押し上げられたものと見られる。

スマートフォン効果

もう一つのテーマは、スマートフォンと、iPadのようなタッチパネル式ディスプレイ端末の「スマートフォン」関連である。ブームの火付け役となったiPhone、iPadのアップル(49%上昇)はもちろ

S&P500 24業種 業種別指数騰落率
2010年8月26日~11年2月11日

1	自動車・同部品	51.5
2	エネルギー	44.8
3	資本財	37.9
4	半導体・同製造装置	36.9
5	銀行	35.6
6	メディア	34.5
7	素材	34.2
8	テクノロジー・ハードウェア	33.6
9	耐久消費財・アパレル	31.5
10	小売り	30.7
11	ソフトウェア・サービス	29.4
12	ヘルスケア機器・サービス	29.3
13	各種金融	28.2
S&P500		26.9
14	運輸	26.2
15	不動産	23.2
16	保険	21.5
17	商業サービス・用品	21.3
18	消費者サービス	20.2
19	食品・生活必需品小売り	19.2
20	電気通信サービス	14.6
21	食品・飲料・タバコ	9.5
22	家庭用品・パーソナル用品	9.0
23	医薬品・バイオ	7.5
24	公益	5.3

(出所)S&P

まず、外需関連。特に中国など新興国需要の恩恵が大きいエネルギー、資本財、素材などが強い。石油サービスのシュルンベルジェ(69%上昇)、非鉄のアルコア(74%上昇)、化学のダウ・ケミカル(62%上昇)、建機・鉱山機械のキャタピラー(62%上昇)などが挙げられよう。このところ、新興国では利上げなどの金融引き締めが相次いでいる。新興国株は引き締めによる悪影響が大きい。新興国景気の恩恵を受け、母国が金融緩和を行っている米国の輸

出株が選好されやすいのだろう。実際の企業業績も、前述のシュルンベルジェの2010年10~12月期決算は前年同期比31%の増益、アルコアは黒字転換、ダウ・ケミカルは利益が約3倍に、キャタピラーに至っては4倍以上に増えている。

米国株2 産業・銘柄別分析

二極化が進行、上昇しているのは新興国、高級品、スマートフォン関連

今にして思えば、米国株の上昇は昨年8月27日の「ジャクソンホール」から始まった。バーナンキ米連邦準備制度理事会(FRB)議長が「景気が失速した場合、FRBはあらゆる手段を用いて回復を支える」と講演。量的緩和第2弾(QE2)実施を示唆したのである。講演前日の9985.5から、今年2月11日の1万2273.5まで、NYダウは半年弱で23%もの上昇を記録している。

この間の主要500社(S&P500)の株価上昇率を24業種分類で見ると、景気敏感セクターが上位に並んでいることがよくわかる。QE2期待が高まるとともに景気失速懸念が後退し、実際にQE2が実施されると景気回復期待が一気に広がった。一方、公益、医薬品・バイオ、

なるせ 成瀬 順也
(天和総研チーフストラテジスト)

家庭用品、食品・飲料・タバコ、通信サービス、食品小売りなどのディフェンシブセクターは、いずれも小幅な上昇にとどまっている。メルクなどの大型薬品株には、下落しているものさえ散見される。

景気敏感セクターの中身を見ると、同期間に大きく上昇した銘柄は、3つのテーマに分類することが出来る。

富裕層消費が急回復

一方、内需については、高級品消費と低価格品消費の二極化が激しい。株価が好調なのは、高級品の方。自然食品スーパーのホールフーズ・マーケット(67%上昇)、高級化粧品のエステイローダー(66%上昇)、クルーズ船のカーニバル(56%上昇)、宝飾品のティファニー(53%上昇)、高級百貨店のノードストローム(53%上昇)などだ。

ん、エスビディア(139%上昇)、クアルコム(50%上昇)、テキサス・インスツルメンツ(49%上昇)など、スマートフォン関連の半導体銘柄が大きく上昇している。関連ビジネスに出遅れたインテルが巻き返しを図って11年に87億、93億の巨額設備投資計画(前年は52億)を発表したため、アブライドマテリアルズ(52%上昇)、ノベラスシステムズ(68%上昇)などの半導体製造装置銘柄も急騰した。さらに、オンライン小売りのアマゾン・ドット・コム(52%上昇)、同オークションのイーベイ(52%上昇)、同DVDレンタルのネットフリックス(84%上昇)など、スマホ・タブレットで利用シーンが格段に広がるネット関連のサービス企業も好調である。同じハイテクでも、シスコシステムズなど企業向け機器メーカーの一部は下落している。

米国経済全体が本格的に回復したかどうか、答えが出るのはこれからである。ただし、現時点でも既に明らかなのは二極化である。全体が緩やかに回復しているのではなく、急回復している分野と停滞している分野が混在化している。NYダウなどの主要株価指数を見ると、日々緩やかに株価が上昇しているように見えるが、実体経済同様、二極化の結果である点に注意したい。