

「株高、円安のアベノミクス」が終焉—夏場に更なる株安連鎖も

7年間続いた株高、円安が崩れ、各国機関投資家のポートフォリオ調整の日本株売りが警戒されます

長期チャートの下値支持線を割った株価、ドル/円

■ 日経平均株価は先週金曜日(3月6日)、第二次安倍政権の発足以来、7年間続いた株価上昇トレンドの下値支持線を割り込みました(図表1)。さらに週明け月曜日(9日)は、一時、前営業日比1,200円(▲6%)超の大幅安となりました。

【図表1】日経平均株価の推移(過去10年間)



■ 同じ先週金曜日には、ドル/円の為替レートも、7年間続いたドル上昇トレンドの下値支持線を円高方向へ割り込んでいます(図表2)。その前日、木曜日には1ドル=107円台でしたが、週明けの月曜日は一時101円台に突入しました。

【図表2】ドル/円為替レートの推移(過去10年間)



■ アベノミクスの原動力は、家計心理や企業心理の好転を狙った「株高、円安」演出でした。上昇トレンドが崩れたことで、市場では「アベノミクスは終焉した」との声が聞かれます。

筆者：チーフストラテジスト 杉山 修司
 東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士
 日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

米国での大幅な追加利下げ観測が円高の要因に

■ 円高進行の原因は、①新型肺炎の感染拡大による世界的な株安連鎖で、逃避通貨として円が買われやすいことと、②米国で急浮上した大幅な利下げ観測による日米金利差の縮小と考えられます。マイナス金利策等が続く日本は追加利下げ余地が乏しい一方、金利水準が高めの米国で追加利下げ観測が強まれば円高圧力となりやすい情勢です。

■ 実際、FRB(米連邦準備制度理事会)は今日3日、緊急会合を開き、0.5%ポイント幅の大幅な利下げを決定しました。市場の追加利下げ観測は根強く、今日17-18日の会合で「さらに0.75%ポイント」もの大幅利下げを市場は織り込むに到っています(CME先物建玉、9日時点)。「政策金利は0.25~0.50%」となり、ゼロ金利策の一手手前に迫ります。

「個人消費が崩れ、景気後退へ」との観測

■ 大幅な追加利下げ観測の背景には、景気拡大が過去最長の11年目に入り「いつリセッション(景気後退)入りしてもおかしくない」と不安視される中で、「個人消費が落ち込み、リセッションに陥る」との観測が急浮上しているからです(注)。

(注)MYAM Report「米国株、水準調整の売りは一巡か—ただし『景気後退』に要注意」(2020.3.2)

■ 個人消費の落ち込みは、(a)新型肺炎の感染拡大で「消費者が買い物や旅行など外出を控え始める」との観測や、(b)史上最高値(2月)から2割近い大幅な株価下落による「逆資産効果で人々が消費を控える」との観測が理由です。

グローバル・ポートフォリオ調整の日本株売りも

■ 米国株(NYダウ)は、月曜日(9日)の前営業日比2,000ドル(▲7%)超ものリーマンショック以来の大幅安もあって、先月の最高値からの株価水準調整の売りは「概ね一巡しつつある」との声も市場で聞かれ始めました。しかし、夏場に向け再度、売り圧力が高まる可能性があります。「2四半期連続でのGDPマイナス成長」がリセッションの定義ですが、個人消費の落ち込み等で1-3月期、4-6月期と連続してGDPが悪化するか否か見当が付き始める時期だからです。

■ さらに日本株は、米国株に左右されやすいだけでなく、円高の進行にも左右され、変動性は高まりそうです。各国のグローバル機関投資家が「ドル建てポートフォリオに占める日本株への配分比率を一定に保つため、円高進行で比率が高まってしまった日本株を一部売って、比率を元に戻そうと調整する」との観測が根強いからです。

■ 今後、日経平均が18,000円台で反発すれば、5,000円幅のゆるやかな下落トレンドが新たに形成されます。いずれにせよ、株式を減らし債券を増やすグローバル機関投資家の運用ポートフォリオ調整の動きは当面、続きそうです。