

米国株が大幅安—景気不安で株式から債券へ資金シフト続く

作成日 2020年2月26日

高値感が解消すれば持ち直すのか、リセッション警戒で軟調が続くのか、見極めが大切でしょう

NYダウ、史上3回目の大幅安の翌日も大幅続落

■ 米国株(ニューヨーク・ダウ、以下NYダウ)は2月24日(月)、前営業日比1,000ドル(▲3.5%)超もの大幅安でした。「NYダウが1日で1,000ドル超下げるのは史上3回目」(ロイター)ですが翌25日(火)も900ドル近い(▲3.1%)大幅続落でした。日経平均株価も下げ幅が一時1,000円を超えました(25日)。

■ きっかけは、世界景気の先行きに警戒が高まる中で、企業景況感の悪化を示唆する経済統計等を受け、米国景気の持続性が不安視されたことでした。「新型肺炎の感染拡大が、米国景気にも悪影響を及ぼし始めた」と市場は受け止めたようです。

景気減速でも最高値更新していた米国株

■ ちょうど高値警戒感が台頭しており、市場が売り材料を探していた側面もあります。トランプ米政権の初期は、減税で経済成長率は3%前後へ勢いを増し、株価もリーマンショック以降の上昇を上回るスピードに加速していました(図表1)。

【図表1】米国株価の推移(NYダウ、過去12年間)

(ドル) (期間: 2007年12月31日~2020年2月25日、日次)



出所: Refinitivデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

■ ところが現在は、経済成長率は2%前後へ減速しています。潜在成長率(2%弱)並みであり、「巡航速度への減速」と言えるでしょう。先週まで連日のように最高値を更新していた米国株ですが、昨年半ば以降は「株価は経済ファンダメンタルズ(基礎的条件)を反映していない」として高値警戒感が強まっていました(注)。

(注) MYAM Market Report「貿易戦争にトランプ政権のジレンマ—米国株に先行き不安」(2019.8.28)

高値感の解消には、なお1,000ドル超のダウ下落も

■ 米国景気が巡航速度に落ち着くならば、株価もかつてのリーマンショック以降の上昇ペースに戻っていくと考えるのが自然だと思われます。NYダウならば、概ね22,000ドル(=図表1が示すかつての上昇トレンドの下値支持線)から26,000ドル(=かつての上値抵抗線)の間に収まってくれば、高値感の解消しそうです。1,000ドル超に続く900ドル近い下落の25日(火)終値は27,081ドルなので、まだあと1,000~5,000ドル下落しないと「高値感の解消しづらい」とも読み取れます。

●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。

株価は持ち直すか/リセッション警戒で軟調続くか

■ では今後、NYダウが上下動を伴いつつ、あと1,000ドル下落し、26,000ドル付近(=かつての上値抵抗線)に到達したら、「値頃感が出てくるので買い場になる」のでしょうか?

■ 市場では「堅調な雇用市場が崩れない限り、所得環境は良好であり個人消費が米国景気を下支えする」との楽観的な観測がなお根強いことは確かです。「政策期待で秋の大統領選まで米国株は持ちこたえる」との期待もあります。

■ しかもFRB(米連邦準備制度理事会)は昨年、予防的に3回利下げし、景気の持続に万全を期しました。「新型肺炎が世界景気を悪化させる」との警戒が広まってからは、さらなる追加利下げ観測が浮上し、年内に5回の利下げを市場は見込むに到りました(CME先物市場建玉、25日時点)。

株式から債券への長期資金のシフト、さらに進む

■ 一方で、米国では景気拡大は過去最長の11年目となり、「いつリセッション(景気後退)入りしてもおかしくない」との漠然とした不安が根強いことも確かです。

■ 来年の米国経済成長率をIMF(国際通貨基金)が、潜在成長率を下回る1.7%と予測するなど、米国景気には黄色信号が点滅しています。原因は当初、米中貿易戦争でした。制裁関税は撤廃されず、通商交渉の不確実性が企業を慎重にさせ「景気を悪化させる最大のリスク要因」(各国中央銀行)となっています。そこへ新型肺炎による世界規模での経済活動の停滞が追い打ちをかけました。外航船(不定期船)の運賃指数は、2016年初にかけての世界的な株安連鎖チャイナ・ショック(中国景気の悪化懸念)に匹敵する水準へ急落しており、海上物流も停滞しつつあります(図表2)。

■ いずれにせよ、長期視点で米国景気サイクルの下降局面に備え、株式を減らし債券を増やす各国のグローバル機関投資家による運用ポートフォリオの調整は続きそうです。

【図表2】バルチック海運指数の推移(過去5年間)

(ポイント) (期間: 2014年12月24日~2020年2月21日、日次)



出所: Refinitivデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

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