

## 日本株、持続的な上昇トレンドに復帰—世界的な株安連鎖で

作成日 2018年2月22日

米国発の株安連鎖は、87年ブラック・マンデーより軽微で、健全なスピード調整のようです。

## ブラック・マンデーより軽微な今回の株安連鎖

- 米国株(NYダウ)は2月初、大幅に急落し、日本株も含め、世界的な株安連鎖につながりました。下落幅は2日(金)、5日(月)の2日間合計で1,800ドル超もの記録的な急落です。
- それにもかかわらず、市場は比較的冷静でした。下げ幅が拡大した急落2日目となる5日(月)取引終了後においても、「本日の1,175ドル安は1日の下落幅としては過去最大かも知れぬ。だが下落率で見れば、23%安だった1987年ブラック・マンデー(暗黒の月曜日)の二桁の暴落とは全く比べ物にならない」(CNNが放映した米国市場参加者の声)と、市場の雰囲気はかなり冷静でした。確かに、下落率で見ると、2日(金)、5日(月)の2日間合計でも7%安にしかなりません。
- 1日で23%暴落したブラック・マンデーでは、FRB(米連邦準備制度理事会)が「いつでも流動性を供給する用意がある」との声明を出し、西ドイツ(当時)や英国など各国当局も相次いで流動性を手厚く供給しました。これら緊急対応から、市場心理が極度に悪化していた様子がよく分かります。

## 米国はじめ力強い世界景気が株価上昇の原動力

- ブラック・マンデーへの当局の対応は、悪化した市場心理を鎮静化させる流動性供給策にとどまりませんでした。「株価急落が景気後退につながる」との懸念に対応を迫られたのです。当時、利上げを進めていたFRBは、利下げに転じました。7%台まで引き上げてきた政策金利を、暴落を受け87年10月に7.0%へ引き下げ、翌88年2月(6.5%)までの4ヵ月間に計4回、利下げを続けたのです(ちなみに今次急落で「NY株1,175ドル安、下げ幅過去最大、リーマン・ショック抜く」とも報じられましたが、リーマン・ショックは株価急落が問題の発端でない上、世界経済に与えた深刻な打撃はブラック・マンデーの比ではありませんでした)。
- 対照的に今回、FRBは株価急落を静観しています。市場も「2018年のFRB利上げ回数は3回」との見方を、株価急落後でも変えていません(CME先物市場)。
- 米国景気の先行き不安から、昨年まで市場は2018年は「せいぜい1~2回」とみていました。ところが、完全雇用となった現状の好景気を過熱させるトランプ減税が実現するに至って、(3回と示唆していた)FRBの景気認識に、市場が追いついた形です。米国景気の先行きに対する市場の自信は、今回の株価急落でも揺るぎませんでした。
- 世界景気の先行きについては、IMF(国際通貨基金)が、株安連鎖でも「世界的な景気回復が続くとIMFの見方は変わらない」(ライス報道官、2月15日)と判断しています。

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。

**明治安田アセットマネジメント**

明治安田アセットマネジメント株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第405号  
 加入協会：一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会

- これら米国をはじめ世界的な景気先行きに対する市場の自信が、株安連鎖を市場が『健全な株価上昇スピード調整』と冷静に受け止めた根拠のようです。景気の先行きが良好なら、企業業績も拡大が期待できます。
- 米国株価は今次急落で、2016年秋の米国大統領選でのトランプ氏勝利からスタートした株価上昇トレンドの取引レンジ(現状では概ね23,000ドル台後半~25,000ドル台後半)まで戻ってきました。『スピード違反』状態から『巡航速度』へ復帰した形です。こうしたチャート形状の改善に加え、「トランプ減税で企業の設備投資が活発になり景気拡大が続く」「(設備過剰等による)景気減速は2022年頃から」(IMF世界経済見通し、1月22日)とされます。こうした向こう数年間は続くと思われる良好なファンダメンタルズも勘案すると、息の長い、持続的な株価上昇が期待できそうです。

## 日本株は、日銀の緩和長期化観測も上昇要因に

- 米国株高でグローバル株式ポートフォリオに占める米国株比率が上昇すれば、日本株など他の構成比率も一定に保とうとする内外の機関投資家から機械的な日本株等の買いが見込まれます。日本株(日経平均)も、トランプ減税を好感した米国株の上昇加速に連動して1月初以降は『スピード違反』状態でしたが、株安連鎖で2月初から『巡航速度』へ復帰しました(図表参照)。つまり、2012年秋に自民党・安倍総裁(当時)の日本銀行に対する金融緩和圧力でスタートした日本株上昇トレンドの取引レンジ(現状では概ね19,000円台後半~23,000円台後半)に戻ったのです。
- 加えて、安倍政権が日銀に対し緩和継続圧力を強める気配は、日本株上昇に追い風となりそうです。「2019年消費増税や東京五輪の反動による内需落ち込みに政府一丸となり具体策検討が必要」(安倍首相、2月20日)との理屈です。しかし、日銀は外需が下支えし「成長ペースは鈍化するものの景気拡大は続く」(経済・物価情勢の展望、2018年1月号)との判断です。前述のIMFも世界景気拡大による輸出増等で日本の2019年GDP成長率予測を逆に上方修正し0.9%増とみています。潜在成長率の0%台後半並みです。経済情勢でなく、政治的な思惑の緩和圧力のようです。

【図表】日本株の推移(日経平均、過去6年間)

