

日米の株価とドル、二番底つけ反発か—3~4年続く上昇相場へ

作成日 2018年3月5日

新FRB議長証言で米長期金利の急上昇も一服し、日米の株価やドルはやがて反発しそうです。

NYダウ急落加速は短期筋による売り崩しか

- 先週3月2日(金)、日経平均は一時、前日比630円超(▲2.9%超)となる大幅安でした。NYダウの3日連続の大幅安(3日間の合計で1,100ドル安)の流れを受けました。
- NYダウ急落3日目となった1日(木)に、新たな売り加速材料となったのは「トランプ大統領、鉄鋼輸入品とアルミニウム製品に課税を課す方針表明」との報道です。しかし相場の原動力は「保護貿易主義への警戒感」というより、「短期筋によるチャート形状を意識した売り崩し」だった印象です。実際、大幅続落で始まった翌2日(金)のNYダウは、結局、小幅安(71ドル安)で「4日連続の大幅安」とならず、急反発となった買い材料は「貿易摩擦につながるかどうか現時点では定かでない」との冷静な市場の見方でした。
- なおNYダウ急落1~2日目に、最初の売り材料となったのはパウエル新FRB(米連邦準備制度理事会)議長の初の議会証言(2月27日)を受けた「利上げペース加速」警戒感です。「米国長期金利の急上昇」への警戒感とも言えます。これは、2月初の米国発の世界的株安連鎖のきっかけともなった、現状、相場の原動力となっている相場テーマです。
- ちなみに、「保護貿易主義への警戒感」については、一過性の相場材料に終わることが多いようです。1月にトランプ政権が太陽光パネルと家庭用大型洗濯機にセーフガード(緊急輸入制限)を発動すると発表(1月22日)した際には、NYダウは反応薄でした。「保護貿易主義への警戒感」は、相場を持続的に左右できる材料ではなさそうです。

ダブル・ボトムを形成して反転上昇か

- もしも「短期筋によるチャート形状を意識した売り崩し」だったとしますと、NYダウの下値メドは(2016年秋の米国大統領選からスタートする上昇トレンドの下値支持線が通る)24,000ドル付近とみられます。まだ、あと500ドル前後下落余地がありそうです。当面、不安定な値動きが続きそうです。
- もっとも、(1)チャート上の下値支持線(24,000ドル付近)でももしも反発すれば、ダブル・ボトム(二番底)が形成され、株価反転上昇のサインとなります。(2)ファンダメンタルズ面からも、米国はじめ世界的な景気拡大観測が企業業績の拡大期待となっており、下値支持線を割り込む可能性は低いと考えられます。「米国の景気減速が見込まれる2022年頃」(1月のIMF世界経済見通し)まで向こう3~4年間については、上下動しつつも、息の長い上昇相場となりそうです。

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。

米国長期金利の急上昇が止まる兆し

- さらに(3)2月初の世界的株安連鎖のきっかけになった)米国長期金利の急上昇が、一服しそうな気配(図表参照)も株価を下支えしそうです。(i)パウエル新FRB議長が初の議会証言で、利上げペース加速も辞さない姿勢を示したことは、インフレを嫌う債券市場には好感されたようです。(ii)最近の利回り急上昇で新たな米国債需要が喚起された様子も、長期金利の急激な上昇を抑制する要因となりそうです。外貨準備を運用する他国の中央銀行など海外機関投資家ニーズの強弱を推測する目安とされる、間接入札者の落札比率を(長期運用ニーズが反映される)長期金利ゾーンでみますと、30年国債入札(1月)では過去最高(71%)となり、10年国債入札(2月)も高め(67%)です。さらに(iii)先行き(トランプ減税による設備投資ブームやトランプ政権が公約するインフラ投資策によって)「米国経済の総供給が拡大すれば、(インフレ加速の主因である総需要が総供給を上回る状態に起因した)景気過熱を和らげる」との期待も長期金利の上昇抑制要因となるでしょう。

米国株が上昇すれば日本株も上昇、ドルも反発へ

- 米国株が反発し、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、他国株式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。
- ドル/円為替レートについても、2月初の世界的株安連鎖の直後につけた1ドル=105円台へ再度、急落しています。先行き米国株価が反発に転じれば、市場心理が改善するため、リスク回避的な円買いは下火となりそうです。もしも105円台でドルが下げ止まり、ダブル・ボトムが形成されれば、日米金利差拡大が相場テーマとして改めて意識され「ドル高、円安トレンド復帰」も期待できそうです。

【図表】米国長期金利の推移(直近3ヵ月間)

