

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

作成日 2020年3月2日

高値感が解消する水準まで下落した米株価は、リセッション警戒で、夏場も軟調が続くそうです

米国株、リーマンショック以来の大幅な下落

- 米国株は先週(2月28日<金>の週)、週間の下落率がリーマンショックの金融危機(2008年)以来となる大幅安でした。昨夏以降の景気減速にもかかわらず上昇ペース加速が続く高値警戒感が強まっていた米国株(注)は、リーマンショック以降のゆるやかな上昇トレンドの範囲内へ戻ってきました(図表)。水準調整の売りは一巡しつつあるようです。

(注)「1929年の大恐慌直前と今の驚くべき共通性—FRBが招いた29年株価大暴落と世界恐慌の教訓」(週刊金融財政事情pp.32-36、2020年2月24日号)

【図表】米国株価の推移(NYダウ、過去12年間)



「セリング・クライマックスで、買い場が到来」か?

- もしも水準調整の売りが一巡したとすれば、先週金曜(2月28日)取引時間中の安値(NYダウなら24,681ドル)への急落は、短期的には「セリング・クライマックスだった」ということになりそうです。早くも、市場の一部では「悲観一色の市場で慎重に買い場を探り始める新たな相場局面がスタートする」との見方も聞かれ始めました。
- 恐らく当該シナリオの根拠は、次のような景気認識だと思われます。「新型コロナウイルスの感染拡大や制裁関税撤回を棚上げした米中貿易戦争でサプライチェーンを通じて企業活動が停滞しても、雇用市場が堅調を維持できている限りは、所得環境は良く、個人消費が支える形で米国はリセッション(景気後退)入りしない」との、市場の根強い期待です。

「個人消費が崩れ、景気後退へ」との観測が急浮上

- しかし、僅か数日で10%超もの大幅な株価下落です。このため逆資産効果(=株式など資産価格が急速に下落すると人々は消費を抑える現象)によって「個人消費が冷やされる」との観測が急浮上しつつあります。株価急落で確定拠出型年金401(k)に積立ててきた資産評価額も下落、「消費者は憂鬱になっている」(NY Times、2月27日)模様です。

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。

- しかも、ここへきて「消費者が買い物や旅行など外出を抑える」との観測が急浮上してきました。米疾病対策センター(CDC)が感染拡大に備え、米国民に注意を喚起し始めたのです(2月25日)。全米メディアは「企業は出張や大会議を抑えテレ・ワークを、学校は休校やインターネット学習を！」(NBC News、25日)と呼びかける報道を始めています。
- 個人消費は、米国GDPの6割超を占める最大の構成項目で、経済成長率を大きく左右します。「雇用市場が堅調な限りリセッション入りしない」との市場の期待(前述)を打ち砕くかのような、「個人消費が崩れ、リセッション入りしかねない」との警戒が市場で強まってきたのです。「米国の景気見通しは良好だが、新型ウィルスで個人消費が冷やされればリセッション入りの可能性もある」と示唆したイエレン前FRB(米連邦準備制度理事会)議長の発言(27日)も、市場心理を悪化させ、先週の株価下落を増幅しました。

個人消費を崩す株安回避を狙うパウエルFRB議長

- これに対し、パウエルFRB議長がすかさず動きました。次の短い緊急声明を先週金曜(28日)に出したのです。「米経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)は依然力強い一方、新型ウィルスが経済活動へのリスクに浮上している。FRBは影響を注視しつつ、景気の下支えに向け、あらゆる手段を使って適切に対処する」と。
- パウエル議長が動いた金曜日は、米国株(NYダウ)は取引開始直後から前日比1,000ドル超もの大幅安。ところが、朝方と大引け前に2回、24,700ドル付近まで下げてダブル・ボトム(二番底)をつけた後は急反発。終値は357ドル安(▲1.4%安)と、平時並みの下落でした。パウエル議長の異例の市場への口先介入の効果でしょう。「個人消費を崩しかねない株安の逆資産効果の回避を狙いだった」と考えられます。

利下げでは個人消費を支えられず、「景気後退」も

- このため市場では追加利下げ観測がさらに強まっています。0.25%ポイント幅が通例のところ、次回3月会合で「0.5%ポイント幅もの大幅な利下げ」を先週金曜、市場はほぼ完全に織り込みました(CME先物市場建玉)。
- もっとも、「利下げは個人消費の下支え効果は若干あっても万能ではない」とのイエレン前議長の発言を市場は警戒しています。「経済指標の悪化は1-3月期に収束せず4-6月期も続く」との夏場の株安観測も浮上しています。2四半期連続でマイナス成長ならば「リセッション」の定義に該当します。しかも、景気拡大は過去最長の11年目で、「いつリセッション入りしてもおかしくない」と不安視されています。
- 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なお続きそうです。