

ゴルディロックス（適温経済）の終焉と価格変動率の上昇

株式市場急落の背景について

- 2月2日、5日の2営業日でNYダウが約7%、ナスダック総合指数が約6%、日経平均株価と東証株価指数(TOPIX)は6日までの3営業日でそれぞれ約8%、約7%の下落となりました。
- 今回の株価の下落は米国長期金利の急上昇がきっかけとなりましたが、やはり主因はこれまでの米国株価のあまりにも速い上昇ペースにあったと考えています。
- 昨年ではゴルディロックス（適温経済）と呼ばれたように緩やかな景気拡大のもと、低インフレと低金利が併存する近年みられなかった状況の中、金融緩和の出口へと向かう米・欧中央銀行のフォワードガイダンス（市場との対話）が奏功し、世界的に各資産市場のボラティリティ（変動率）が低位で推移しリスク資産とされる株式市場への資金流入が続きました。
- さらに昨年12月に、米国税制改革法案が議会を通過したことで2018年の増益観測に加え、さらなる企業収益の上昇期待が高まり、米国市場を始め各国市場で株価の上値を試す動きが活発化、1月下旬には米国株は高値を付けることとなりました。
- 今回、日米欧とも株価は相当な値幅調整を余儀なくされました。大幅下落の後だけに目先は混乱がまだ残ると思われれますが、値幅調整が大きかったこともあり、システミック・リスクにつながる事態の発生がなければ収束に向かうとみています。

今後の見通しについて

《 内外株式 》

- 米国の長期金利が上昇したことをきっかけに、割高な水準にあった株価が急落しましたが、一時的な調整ととらえています。今後の環境については、引き続き安定した雇用に支えられて景気は拡大するものとみており、内外株価は下落トレンド入りすることはなく、長期的には上昇トレンドが続くとみています。
- 2018年は低インフレ、低金利といったゴルディロックスを支えてきた要素が変化していますが、中央銀行の金融緩和策の出口へ向けた動きにも変化はないとみており、インフレ圧力も抑制されるものと思われます。現在、ボラティリティは急騰していますが、状況が落ち着いた後には、回復へ向けた動きが始まるのではないかと考えております。

《 内外長期金利 》

- 米国長期金利は、市場の動揺が収まるまでは安全資産需要から低下圧力がかかりやすいものの、現時点ではグローバル景気の急速な悪化は見込んでおらず、金融市場のボラティリティが落ち着いてくれば、底堅い景気・物価動向を背景に長期金利は緩やかな上昇トレンドに戻るとみています。今後も中央銀行は金融正常化を着実に進めるとみられますが、金利上昇に神経質な地合いのなかで市場との対話がうまくいかず、相場急変動を誘発してしまう可能性には留意が必要です。
- 国内長期金利は、金利の絶対水準が低いいため一段の金利低下にはディスインフレなどの追加材料が必要とみられます。一方で、日銀は短期金利を引き続きマイナス金利に誘導するとともに、長期金利についてはイールドカーブ・コントロールの誘導レンジに変更なしとのアナウンスを発しており、当面、レンジ内での堅調な展開を予想します。

日米10年国債利回りの推移

（期間：2017年1月初～2018年2月5日）



出所：FactSetデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

日米の株価指数の推移

（期間：2017年1月初～2018年2月6日）



※NYダウ工業株30種は2月5日までの数値

出所：FactSetデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

●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当社の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。●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。各主体は、当ファンドの運用成果等に関し、一切責任はありません。