



# 先週の米国株下落の要因と今後の見通しについて

運用戦略部 チーフ・ストラテジスト 下出 衛

先週の米国株式市場は、ダウ工業株30種平均(以下、NYダウ)が週間で▲3.3%と昨年10月以来の下落率となるなど値動きの荒い展開となりました。空売り銘柄を標的とした小口投資家の一斉買いにより評価損が膨らんだヘッジファンド等がポジション解消売りを進めたことが主因と考えられます。

以下では、本件に関する弊社の見解と今後の見通しを述べさせていただきます。

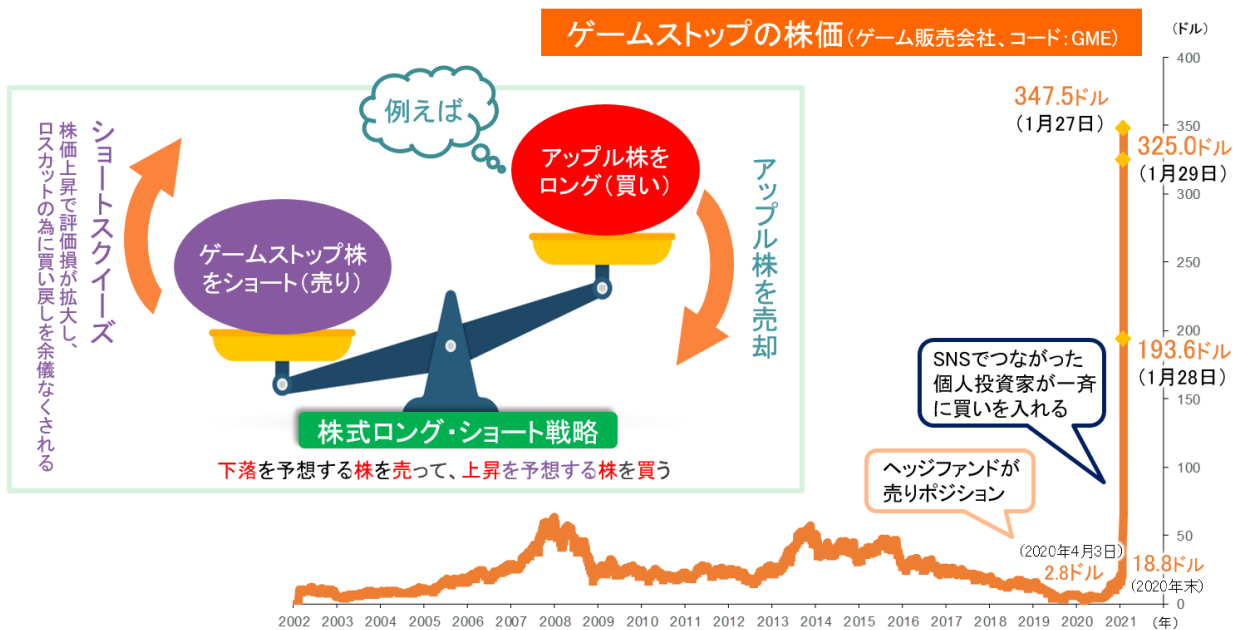
ここに  
注目

1. 先週の下落は、空売り銘柄の急騰で評価損が拡大した投機筋のポジション解消売りが主因  
空売り銘柄を買い戻す為、買い持ちしていた株式等の換金売りを余儀なくされたと見られる
2. 空売り銘柄を標的にした小口投資家の連携買いは企業価値を反映せず、持続性は乏しい  
標的になった銘柄には今年に入り株価が数十倍となるなど、実体から大きく乖離するものが多い
3. 金融システムの不安定化につながるリスク、金融規制強化の動きに発展する可能性を注視  
空売り株の急騰でヘッジファンド等の損失が膨らんだと見られ、金融市場に及ぼす影響は要点検

## 1. 先週の下落は、空売り銘柄の急騰で評価損が拡大した投機筋のポジション解消売りが主因

米国のゲームソフト販売会社「ゲームストップ(NY市場上場、コード:GME)」の株価は先週1週間で5倍、年初からは17倍超となりました(図表1をご参照下さい)。小口投資家がSNSなどで連携して一斉に買いを入れ、同社株を空売りしていたヘッジファンド等が買い戻しを余儀なくされたことが、株価急騰につながった形です。ゲームストップ

図表1 急騰したゲームストップ株とロング・ショートポジションのイメージ図



【出所】ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

※本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

株以外にも、劇場チェーンの AMC(コード:AMC)、情報端末のブラックベリー(コード:BB)などヘッジファンド等が空売りしていた複数の銘柄が小口投資家の一斉買いの標的となり、同様の展開となっています。

空売りを行う際には、リスク抑制のために、値上がり期待される銘柄を同時に買う、ロング・ショート戦略を採ることが多く、先週は、投機筋が空売りを買い戻すとともに、買い持ちしていた株式等の売却を進めたことが、市場全体の下落につながったと見られます。

## 2. 空売り銘柄を標的にした小口投資家の連携買いは企業価値を反映せず、持続性は乏しい

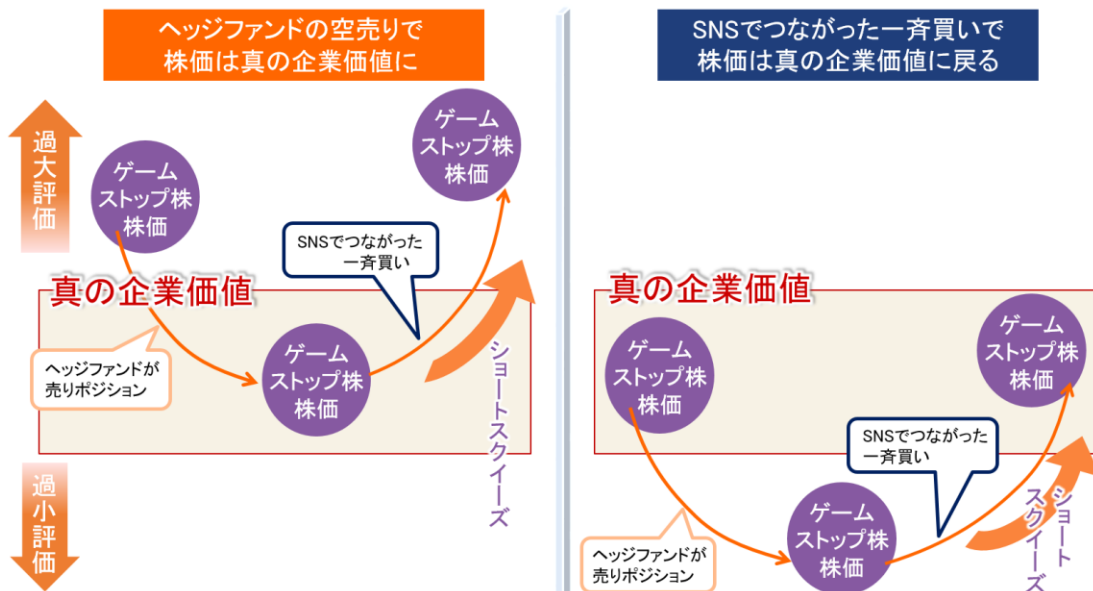
この先も、同様の動きが続くか否かは、ヘッジファンド等の空売りと小口投資家の連携買い、どちらが合理的な投資か、の判断が重要と考えます。

ヘッジファンドの空売りが合理的と言える場合(図表 2 左側)、それまで過大に評価されていた株(ゲームストップ株を例に表示)が、ヘッジファンドの空売りによって、真の企業価値近くに修正されていたと見なされ、今回の小口投資家の連携買いで、これまで以上に過大な評価に戻ってしまったこととなります。この場合、ヘッジファンド等の買い戻しが一巡したあとは買いが入り難く、過大に評価された株価はいずれ、真の企業価値に収斂することが予想され、連携買いした小口投資家は、所謂、高値掴みとなります。

他方、小口投資家の連携買いがより合理的である場合(図表 2 右側)、ヘッジファンドの空売りで、過小評価されていた株が、小口投資家の連携買いで、真の企業価値に戻ることとなります。この場合は、同じように過小評価されている空売り銘柄が次々と標的となり、先週のような動きが続くことが予想されます。

無論、どちらが合理的かは、個々のケースを検証する必要がありますが、先週 1 週間で株価が数倍になるなど、真の企業価値から大きく乖離したもの(図表2左側)が少なくないと考えられます。

図表 2 ヘッジファンドの空売りと小口投資家の連携買い



## 3. 金融システムの不安定化につながるリスク、金融規制強化の動きに発展する可能性を注視

今回の空売り株の急騰によりヘッジファンド等が大きな損失を被ったことが伝えられています。過去には大手ヘッジファンドの LTCM(ロングターム・キャピタル・マネジメント)の破綻をきっかけに金融危機寸前まで発展したケースがあります(1998年)。今回、そのようなリスクの芽が出ていないか、弊社独自の指標『りそな金融システム/マーケ

※本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

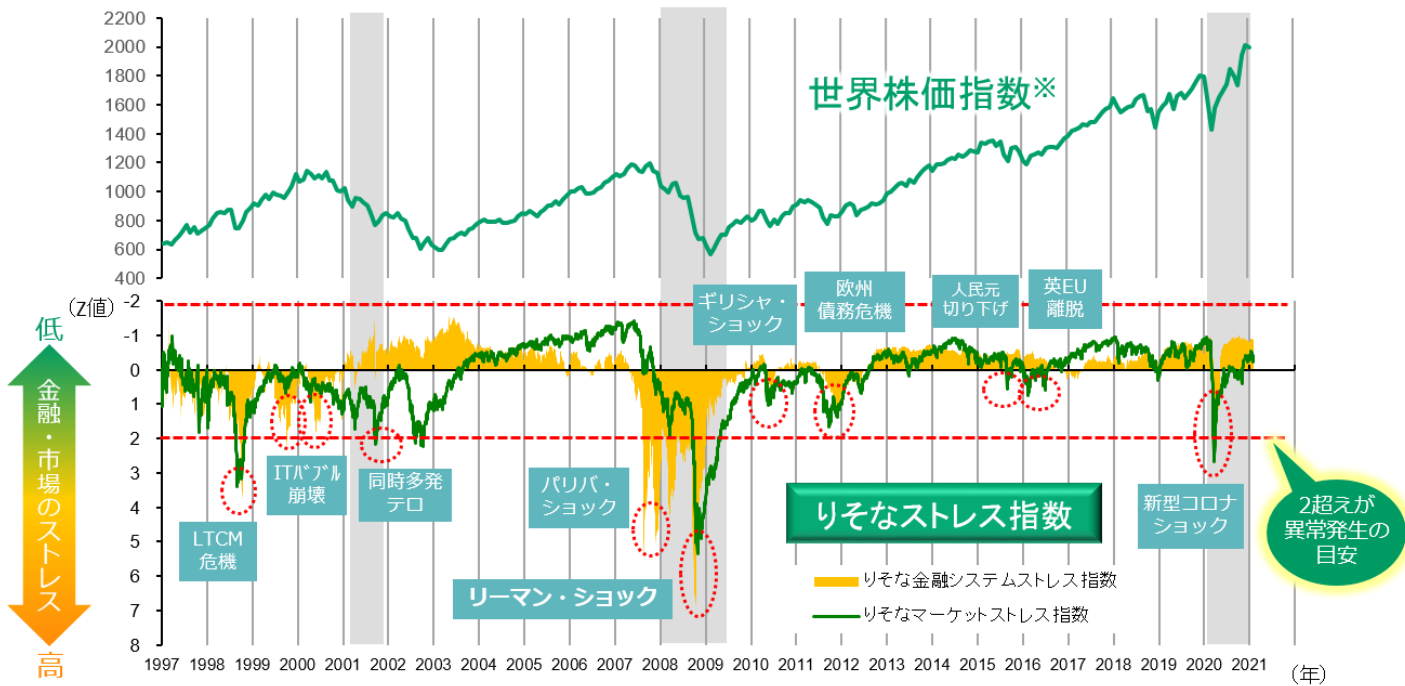
ットストレス指数』で日々点検していますが、現時点では、そのような金融市場の不安定化の兆候は観測されておりません(図表3をご参照ください)。

また、今回のマーケットの乱高下を受けて、複数の有力議員が金融市場の規制強化の必要性を訴えており、今後、米議会でどのように議論が進展するかにも目配りが必要です。

その中では、FRB の大規模金融緩和も議論の対象になると予想されますが、その点については、FRB はマクロプロードン政策(規制・監督)での対応が基本姿勢と考えられます。

2月中に予定されるパウエル FRB 議長の議会証言(ハンフリーホーキンス法に基づく年 2 回の上・下院での証言)が注目されます。

図表3 リそなストレス指数と世界株価指数



※MSCI-World 指数(現地通貨建て)

【出所】ブルームバーグの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

今後市場動向を鋭意点検し、みなさまの資産運用のお役に立てますよう有益な情報の提供に努めてまいります。

<本資料に関するご留意事項>

■本資料は、リそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、リそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡する「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。

※本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。