

先週末の世界的株安と今後のマーケット見通しについて

運用戦略部 チーフ・ストラテジスト 下出 衛

先週 26 日(金)は、新たなコロナ変異種の広がりニュースを引き金にダウ工業株 30 種平均(以下 NY ダウ)は前日比▲2.5%と今年最大の下げ、日経平均株価も同▲2.5%と 9 ヶ月ぶりの下落率となりました。こうした世界的株安の背景と今後のマーケット見通しについて、以下に弊社の見解を述べさせていただきます。

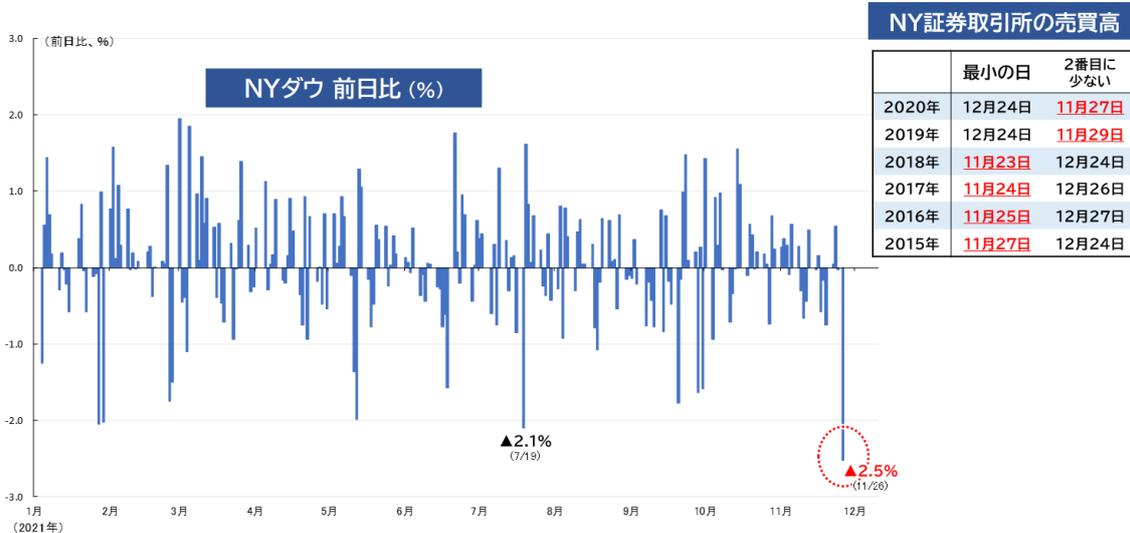
ここに注目

1. 感謝祭休暇中の薄商いで各マーケットとも振幅が極端に大きく(原油先物 13%安、ドル円▲2 円等)例年米国ではクリスマスと並んで最も市場参加者が減少する時期、株式以外でも今年最大級の値動きに
2. 新たなコロナ変異種の脅威が高まれば FRB(米連邦準備制度理事会)は利上げ慎重姿勢に米 2 年国債利回りは大幅低下し 0.50%に(前日比▲14bp)、FRB の早期利上げ観測後退を示す
3. 12 月 FOMC までは市場変動率高止まりも、景気拡大サイクルに沿った株価上昇トレンドは継続 ウィズコロナの景気回復、インフレを抑制しつつ金融・財政両面からの政策を支えに株式優位の展開続く

1. 感謝祭休暇中の薄商いで各マーケットとも振幅が極端に大きく

先週 26 日(金)、米国では感謝祭休日の翌日にあたり株式市場は 13 時までの半日取引でした。例年、この日は市場参加者が極端に少なく、クリスマスイブと並んで 1 年で最も薄商いになることで知られています(図表1をご参照ください)。NY ダウなど米国の主要株価指数が揃って今年最大の下落率となりましたが、通常に比べ株価が一方向に振れやすい状態であったことには留意が必要と考えます。日経平均株価も前日比▲2.5%と今年 2 月末以来の下落率となりましたが、売買シェアが 7 割を超える海外投資家の参加が少なく、この日のマーケット環境は米国と同様と考えられます。株式市場以外では、原油先物市場で WTI 期近が前日比▲13%、為替市場ではドル円が 2 円近く(前日比▲1.7%)円高が進むなど、昨年春のコロナショック時並みの荒い値動きとなっています。現時点でコロナ新変異種(オミクロン株)が世界景気に与える影響については不確実性が高く、潜在的な脅威は軽視すべきではありませんが、先週 26 日(金)の各マーケットの反応の大きさについては冷静に判断する必要があると考えます。

図表 1 NY ダウの前日比騰落率



【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

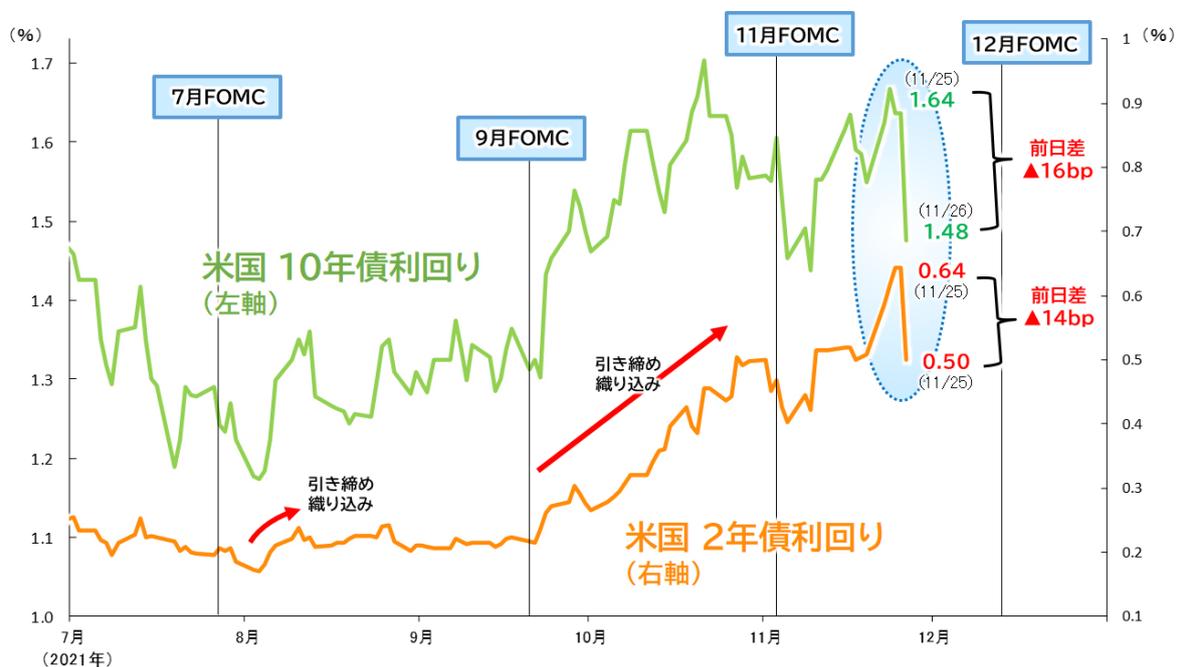
※当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

2. 新たなコロナ変異種の脅威が高まれば FRB(米連邦準備制度理事会)は利上げ慎重姿勢に

仮に、新たなコロナ変異種の脅威が現実を高まった場合は、FRBをはじめ各国中央銀行は現在進めている金融政策の正常化の見直しを迫られることになります。ワクチン接種の普及や治療薬の開発が進んでいることから昨年春のような厳格な活動規制が採られる可能性は低いとみられるものの、経済の下振れリスクを軽減するため、正常化の進展には一定の歯止めが掛かることが予想されます。株式などのリスク資産にとっては、経済の正常化の遅れのマイナスを、金融政策の正常化のペースダウンが相殺し、下押し圧力が限定されることになります。

26日の米国債券市場では2年国債利回りが前日比▲14bpの0.50%、10年国債利回りは同▲16bpの1.48%まで低下し、FRBの早期利上げ観測が大きく後退したことが示唆されています(図表2をご参照ください)。ただ、この債券利回りの急低下についても、株式市場同様、通常より振幅が大きくなった可能性があり、週明けのマーケットで実勢を再点検する必要があります。

図表2 米国2年/10年国債利回り



【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

3. 12月FOMCまでは市場変動率高止まりも、景気拡大サイクルに沿った株価上昇トレンド

マーケットでは、12月14・15日のFOMC(連邦公開市場委員会)が当面の焦点となります。新たなコロナ変異種が景気見通しの不確実性を高める一方、足元のインフレ圧力への対応も協議される見通しであることから、FRBの具体的な政策の方向性についてはFOMCの決定を待つ必要があります。それまでの2週間余り、市場では様々な見方が錯綜すると見られ、各市場の変動率が高止まりすると予想されます。FRBが正常化に慎重になるとの見方がある一方、供給制約の解消が更に遅れインフレの上振れが長期化するためFRBはテーパリング(資産買い入れの段階的縮小)を加速させるとの観測が強まる可能性もあります。

15日にはFOMC声明文、テーパリングに関する決定、FOMC委員によるFF金利見通し(いわゆるドットチャート)、パウエル議長の記者会見などから、FRBの当面の政策運営方針を確認することになります。弊社ではFRBがタカ派的姿勢を強化するとすれば、人々のインフレ期待の高まりを未然に防ぐ為と考えており、今回の新変異種問題の出現は、その必要性をやや低下させるものと見ます。

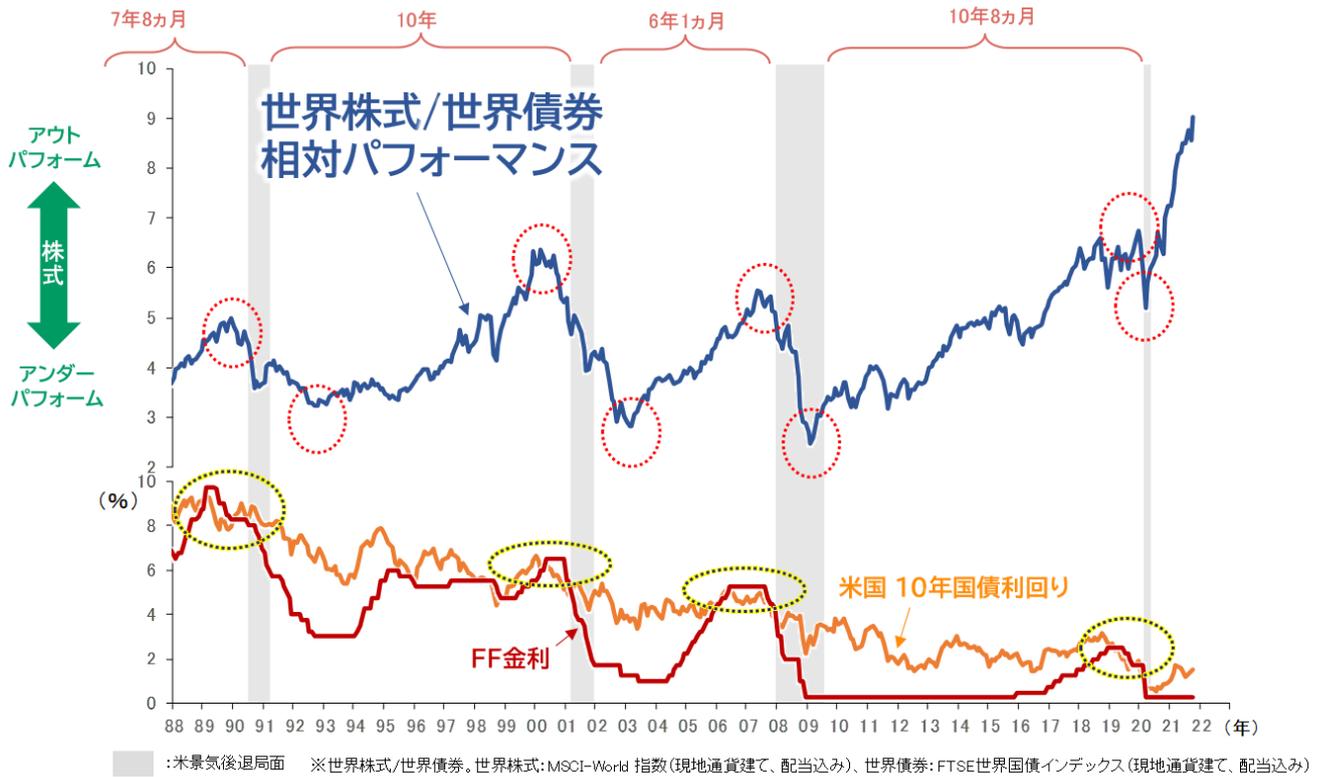
中期的には、景気拡大サイクルに沿って企業収益の伸びが続き、株価の上昇トレンドが継続するとの見通しを変え

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

る必要はないと考えます。新たなコロナ変異種は、ウィズコロナの景気回復が二進一退を繰り返すこと、及び、金融・財政両面からの政策支援継続の必要性を改めて呼び起こすものと言えます。

米国/世界経済に転換点が訪れる場合は、FRB が利上げを進め、長期金利が景気に抑制的な水準まで上昇した後となるのが一般的ですが、現在はまだ利上げも始まっておらず、そのような局面を見通す状況ではありません(図表3をご参照ください)。引き続き、世界景気の先行指標である弊社独自の「りそな景気先行指数」、長・短金利差の動向など様々な指標を用いて、変化の兆しがでていないか鋭意点検を続けて参ります。

図表3 米国の景気サイクルと世界株式/債券相対パフォーマンス



【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

今後も、市場・経済動向を分析し、みなさまの資産運用のお役に立てますよう有益な情報提供に努めさせていただきます。

<当資料に関するご留意事項>

■当資料は、り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。■当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。■当資料は、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、り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当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。

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