

米国株式相場には「Sell in May」の格言、外為市場には「五月円高」というアノマリーがあり、特に円相場は過去10年のうち8年で「五月円高」が実現、日本株の重石となったが、今年は米中「貿易摩擦」の帰趨やイラン核合意への米政権の対応等を睨みつつも原油堅調による期待インフレ率上昇に伴う米金利上昇と円安を介して日経平均の堅調が維持されよう。

原油60ドル台推移 6-8月に米物価2%実現

過去10年、2013年と17年を除いた8年で「五月円高」のジンクスが表出し、日本株は軟調裡の展開を余儀なくされてきた。

しかし、今年は米景気過熱や減税による財政悪化に原油高によるインフレ高揚など米長期金利の上昇が円安トレンドを促して日本株を支援している。事実、ドル高が進行すれば新興国株式のパフォーマンスが伸び悩む半面、日本を含む先進国株は堅調に推移する。

特に、「円安局面で買われやすい日本株は、新興国から流出した投資資金の受け皿となり、先進国株の中で良いパフォーマンスが期待される」（米系投資家）。

実際、足元で冴えない新興国株に対し日経平均は2カ月半ぶり高値を付けた。年始から3月までは一貫して新興国株が優位に推移したが、3月下旬を境にして日経平均が優位となった。

転換点となった3月下旬は、米FRBが3月21日のFOMCで3ヶ月ぶり利上げに踏み切った時期だ。米金利上昇と同時にドル高基調が強まり、投資家のマネーが新興国株から先進国株にシフト、特に円安の恩恵を受ける日本株が選好されやすい。

日本株が「Sell in May」の格言を打ち破る上で注目されるのが米CPI等の物価動向である。FRBが重視する個人消費支出（PCE）デフレーターのコア指数は3月に前年同月比+1.9%と目標の2%に接近した。

原油価格が現状60ドル台後半で推移すれば、前年比プラス効果は6-8月に顕在化しインフレ期待を手掛かりに米金利上昇にドル高・円安の継続が見込まれる。むろん、1ドル109円以上の円安が定着すれば、設備投資関連など外需株に買いが入り、日経平均は2万1000円を下値に5月相場は2万3500円水準の上値迫りが期待される。

なお、ファンダメンタルズ的には円安基調に加え、戦後最長「いざなぎ景気」（73ヶ月）を追う「アベノミクス景気」の長期化、異次元緩和の継続、企業

収益の増益基調、半世紀ぶり有効求人倍率1.55「完全雇用」、春闘の2%台後半ベア実現に日銀のETF買い、朝鮮半島情勢の緊張緩和が日本株「5月相場」の追い風となることは言を待たない。

一方、米インフレと長期金利の帰趨を左右する原油価格に中東イランを巡る不穏な動きが顕在化してきた。イスラエルのネタニヤフ首相が4月30日にイランの核開発の秘密計画を明らかにするやトランプ大統領が「受け入れられない状況」とイランを批判、欧米6ヶ国とイランが2015年に結んだ核合意に「米国にとって酷い合意」と強調した。

むろん、イランを巡る中東情勢の緊迫がインフレの濫觴である原油価格の堅調に拍車をかけそう。トランプ大統領はイラン核合意を批判しつつ、仏マクロン大統領が提案した核合意に追加条項を設ける「新合意案」を念頭に「新しい取引を検討しない訳ではない」とも話し、5月12日までにイラン核合意からの脱退の是非を判断する。

米国が「イラン核合意」から離脱した場合、北朝鮮の非核化に向けた交渉にも影響が懸念され、6月中にも開催される米朝首脳会談を見極めるまで日米共に株式市場は動き辛い。ともあれIMFは大型減税と歳出拡大で米国の18年GDP成長率を2.9%に、19年2.7%へとそれぞれ前回予測から0.2pt上方修正した。いずれにせよ、原油価格の堅調に米景気拡大見通しとインフレ高揚リスクとなって日本株には円安を介して追い風となりそう。

米国株の先行指標ビットコイン「3割戻し」

一方、元USTR高官のNY金融筋は「設備投資主導の回復に如何なる望みを抱いたとしても、トランプ法人税減税の多くは自社株買いに向かう」と言い切る。すでに、米企業の18年の自社株買いは17年の2倍以上の1710億ドル（約18.3兆円）規模が公表されているが、さらに増える見通しで米国株「5月相場」の下支え要因とされる。

「1950年以来、中間選挙Yearのダウ平均は、4-6月と7-9月に低迷する傾向がある」（米株式年鑑「Stock Trader's Almanac」）一。

4月に限れば1950年以降、ダウ平均のリターンはプラスが46回、マイナスが22回と平均で1.9%上昇、中間選挙Yearでも4月は0.8%の上昇と月別では最高だが、「Sell in May」（5月に売れ）の格言に象徴される5月相場のパフォーマンスは厳しく、「5月から10月のダウ平均の6ヶ月リターンはわずか平均0.4%に過ぎない」（同年鑑）。

さらに、米国株「5月相場」の重石となりそうな

のが米長期金利の帰趨であり、1) 米景気拡大の長期化、2) 原油価格の堅調とインフレ高揚、3) トランプ減税による米財政悪化懸念一等によって 3%台定着が観測される。むろん、原油価格が上昇し期待インフレ率（ブレイクイーブンレート）が 2014 年 9 月以来の水準へ上昇して久しい。

一方、国際通貨基金（IMF）最新データによれば、米債務の対 GDP 比が 2023 年までに 116.9%に達する見通しで、主要 7 ヶ国（G7）中最貧国のイタリアより悪くなるとの予測が明らかになった。

世界で最も高い対 GDP 債務比率はむろん日本だが、米国の財政悪化懸念は長期金利の上昇圧力となって米国株の重石となろう。むろん、10 年債利回り 3%台定着となれば、米国株の調整は本格化しかねず、日本株を含め、米債券とクレジットや平均バリュエーション値が未だ過去最高水準にあり、高く押し上げられたバリュエーションはショックを吸収するバッファが少なくとドロダウ（水位低下）を招くリスクがある。

一方、米ダウ平均の先行きに暗雲となるのが米中「貿易摩擦」の帰趨であり、「貿易戦争」回避に向けて交渉進展が得られるかどうか最大の焦点となる。トランプ政権は 4 月 3 日、500 億ドルに相当する中国からの輸入品に 25%の関税を課す原案を公表した。5 日には 1000 億ドルの積み増しを検討するよう米 USTR に指示した。

トランプ大統領は中国から譲歩を引き出せば、関税発動を見直す考えを示している。約 3800 億ドルの対中貿易赤字のうち、1000 億ドルの削減に繋がる方策を中国側に要請、ムニューシン財務長官やライトハイザー USTR 代表らが訪中し 5 月 3 日から貿易赤字削減に向けた方策や中国の知的財産侵害への対策を協議した。なお、ロス商務長官や経済政策の司令塔 NEC（国家経済会議）クドロー委員長、対中タカ派の最右翼ナバロ大統領補佐官らも同行した。

一方、「昨年からビットコインがリスク資産の先行指標になっていると感じており、実際、ビットコインの急落が株式や高利回り債などに影響が波及している」（米バロンズ誌（3 月 16 日号）著名投資家ガンドラック氏インタビュー）。

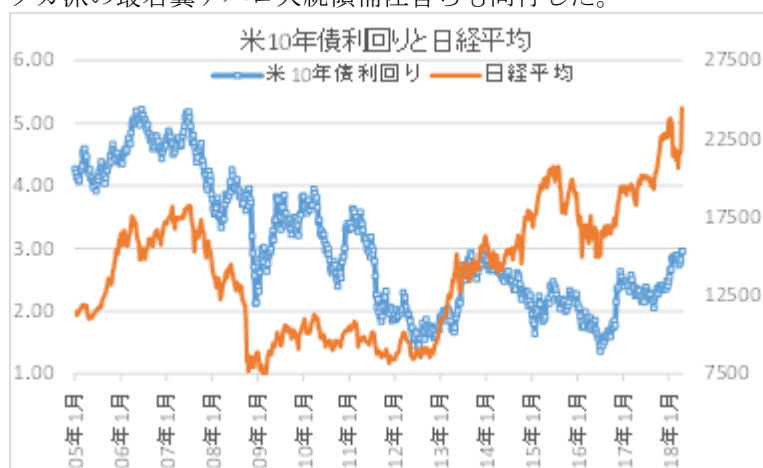
金余り流動性相場のシンボル仮想通貨ビットコインが米国株式相場の帰趨を読む上で新たなリーディングインデケーター（先行指標）として注目される。ビットコインは 3 月上旬に今年の最安値水準を付け、そして後を追うように S&P500 はその後、年初来安値を付けた。

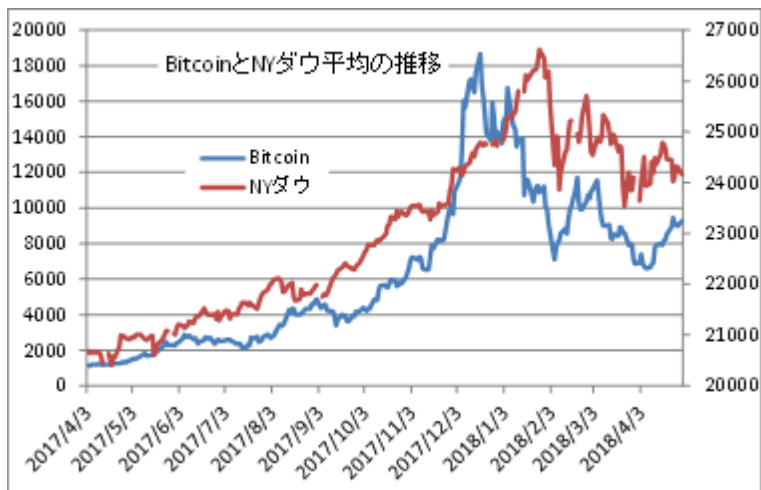
ビットコイン（ドル建て）は「投機バブル」の象徴として昨年 12 月 18 日に高値 1 万 9511 ドルへの急騰相場を演じたが、その後一転して一時 5922 ドルと 6000 ドルを割り込む急落劇と相成った。

もっとも、米ダウ平均の先行指標に昇華したビットコインは 4 月に入り戻り歩調を辿り、4 月 23 日未明には約 1 ヶ月ぶり 9000 ドル台を回復し 3 月末から 4 月下旬までの上昇率は約 3 割にのぼった。

中期的「弱気相場」入りと見られたビットコインの反転には、1) 米国の納税期に伴うビットコインの法定通貨への換金売り一巡による需給改善、2) マネックスグループによる 4 月 16 日付での不正流出事件で経営再建中だったコインチェック（東京・渋谷）買収一等による投資家心理への安心感付与が指摘される。だが、1 月上旬の高値 1 万 7000 ドルに比べれば未だ約半値水準で推移しており、2017 年のような右肩上がりの上昇は見込めそうにない。

米ダウ平均も 1 月 26 日の史上最高値 2 万 6616 ドルを超えるには、30 年ぶりトランプ減税の恒久化に加え、インフラ投資計画の具体化や金融等一段の規制緩和、米中「貿易摩擦」の打開など新たな成長パラダイムと米政権の「保護主義」撤回が必要視される。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。