

「鬼門 10 月」急落相場は「正常な調整」

米国株「強気」終焉は拙速、残る「強気」10 年目入り

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/10/26

今回の米国株の急落はヘルシーコレクションの一環であり、9 年に及ぶ「強気相場」の終焉とは言い難い。過去数十年、「強気相場」終焉を見極められず売りそびれて抱える損失より、拙速な「天井説」に乗って足早に損切りして失う利益の方が大きいという。24 日に 608 ドルの大幅安となったダウ平均は高値から 7.9% の下落率に留まり、未だ投資家の過半が 19 年に「強気相場」10 年目に入るとみている。

米 500 社 7-9 月期 22.1% の増益見通し

在 NY 金融筋が「秋に魔物が住む『鬼門 10 月』」の米国株の急落について著名エコノミストでエバーコア ISI 率いる NY 賢人エド・ハイマン氏は、『株価が幾分軟調となれば勢いが付き過ぎたアニマルスピリッツを抑え、ひいては景気過熱が回避できるという米長期金利上昇の明るい側面に着目している」と打ち明ける。

今回の米国株の急落は、正常な調整つまりヘルシーコレクションの一環なのか、それとも 9 年に及ぶ「強気相場」の終焉なのかを見極めようと市場関係者は必死にものごといている。

確かに、20 を超えると不安心理が高まる VIX（恐怖指数）が世界景気先行き懸念に前日比 3 割近く上昇し 24 に乗せる等、企業決算に気迷う投資家心理が透けて見えた。懸念された通り、3M の決算は市場予想を下回る共に通期見通しを下方修正、キャタピラーは鉄鋼関税によるコスト増を理由に 18 年 12 月期通期見通しを据え置いた。この 2 銘柄だけでダウ平均を 125 ドル分押し下げ、奇遇にもこの日のダウ平均の下げ幅と一致した。

だが、米国株の帰趨を占う上で最有力材料は他ならぬ米企業業績であり、リフィニティブ（旧トムソン・ロイター）によれば、米 500 社の 7-9 月期は 22.1% の増益が見込まれる。確かに、1-3 月期の 26.6%、4-6 月期 24.9% の増益からは減速しているが、7-9 月期決算が悪化している訳では毛頭ない。

実際、米景気拡大局面が 10 年目に迫り、1991 年 4 月-2001 年 3 月の 10 年に及ぶ戦後最長の景気拡大期を更新する勢いは止まるところを知らない。4-6 月期の実質 GDP 成長率は 4.1% と名目 6% に迫り、アトランタ連銀「GDP ナウ」7-9 月期 GDP 成長率予想は 10 月 17 日現在、3.9% と引き続き高成長が見込まれる。

米景気の強さを物語る景気指標の発表が続き、米国のサプライズ指数は底入れ後に上向きつつある。むしろ、米景気の過熱が最終的にインフレ圧力へと繋がるには賃金インフレの一段の上昇が不可欠だが、

未だ完全雇用にあっても賃金伸び率の上振れリスクは限られる。

内需を押し上げ約 4 年ぶり高成長へ米経済を押し上げた減税効果は未だ 19 年半ばまで続くと言われ、パウエル FRB 議長いわく「輝かしい局面」を 18 年ぶりの高水準となった 9 月消費者信頼感指数（138.4）が象徴する。

「現況指数」も 172.2 と前月の 166.1 を超え 00 年 12 月以来の最高水準、「見通し指数」も 107.6 と前月 102.4 から上振れ、00 年 9 月以来 18 年ぶり高水準を記録した。特筆すべきは、「現況指数」の強さであり、第 3 弾 2000 億ドルの対中追加関税による米中「貿易戦争」激化最中の 18 年ぶり景況感の高揚である。

こうした消費者センチメントの上振れは、株高に伴う「資産効果」経済の発揚であり、歴史的な景況感の高揚が堅調な消費支出を支え、年末商戦の準備を始めた小売業に朗報と期待される。

そして、「良好な消費者センチメントと株高『資産効果』」の相乗効果によりいずれ消費者信頼感は過去最高 2000 年の 144.7 が視野に入る（NY 金融筋）という。

「米経済は未だ好調であり景気後退が懸念されない以上、今回の米国株急落はメルトアップ相場の調整局面であり 9 年続いた『強気相場』の終幕とは言い難い」（ある米系投資家）。

バロンズ誌「プロ投資家 6 割が 19 年『強気』」

一方、米バロンズ誌（10 月 22 日号）『Stocks will rally more than 10% in 2019（19 年も 10% 以上の米国株の上昇）』の最新「ビッグマネー調査」によれば、「2019 年 6 月まで米国株に「強気」の見方をしているプロ投資家が春の前回調査の 55% から最新調査では 56% と僅かに増えた」とされる。

同調査は 10 月の株価急落の直前に実施されたが、急落後にバロンズ誌の取材に応じたプロ投資家の多くが、今回の急落は正常な調整の一環との見方であったという。

2019 年に米国株の「強気相場」が 10 年目に入るとみるプロ投資家が 6 割を占める証左に他ならない。こうした米経済及び米国株「強気相場」を支えるのが、米独立企業盟（NFIB）「中小企業楽観度指数」に象徴される旺盛なアニマルスピリッツである。

9 月「楽観度指数」は 107.9 と史上最高だった 8 月 108.8 に届かなかったが、依然として高水準を維持していることは言うまでもない。「回答者はビジネスが勢いを増し、見通しは引き続き非常に明るい」

(NFIB 最高経営責任者)とされるが、楽観度指数の内訳をみれば、13 項目のうちプラス圏の項目が 6・7 月の 10 項目から 11 項目へと増えたが、「経済がより良くなる」は 8 月を 5%下回る大幅な低下となり、プラス項目は「賃金引き上げ」と「売上拡大見通し」の 2 項目のみであった。

エド・ハイマン氏曰く「行き過ぎたアニマルスピリッツが逆資産効果により抑制されつつある」証左である。株価の正常な調整は景気過熱を避け、息の長い持続的な成長を後押しそうだ。

一方、米国株の最大の脅威として、1) 米長期金利上昇、2) 企業利益への失望、3) トランプ政権の政策ミス、4) ホワイトハウス vs FRB のバトル―等が指摘される。

とりわけ、最大の脅威の一つが企業利益への失望であり、来年の企業利益は 6-10%の増加に留まると予想され、18 年の 20%増益から大きく減少する。

もっとも、「政策ミスの脅威への割合は、6 ヶ月前の 67%から低下している」(同バロンズ誌)という。

さらに、同バロンズ誌によれば、「プロ投資家の 6 割が今後 1 年間の米 GDP が 3%超の成長を維持すると見ている」とされる。金利は経済成長に伴って上昇するから、「8 割のプロ投資家が向こう 1 年間に 10 年債利回りが 3.5%に達する」(同誌)と予想している。

確かに、米 FRB が 10 月からテーパリング(再投資停止)を米債 300 億ドルと MBS200 億ドルの計 500 億ドルに増やし、米中「貿易戦争」による景気減速を支える財政支出原資として中国の米国債売却

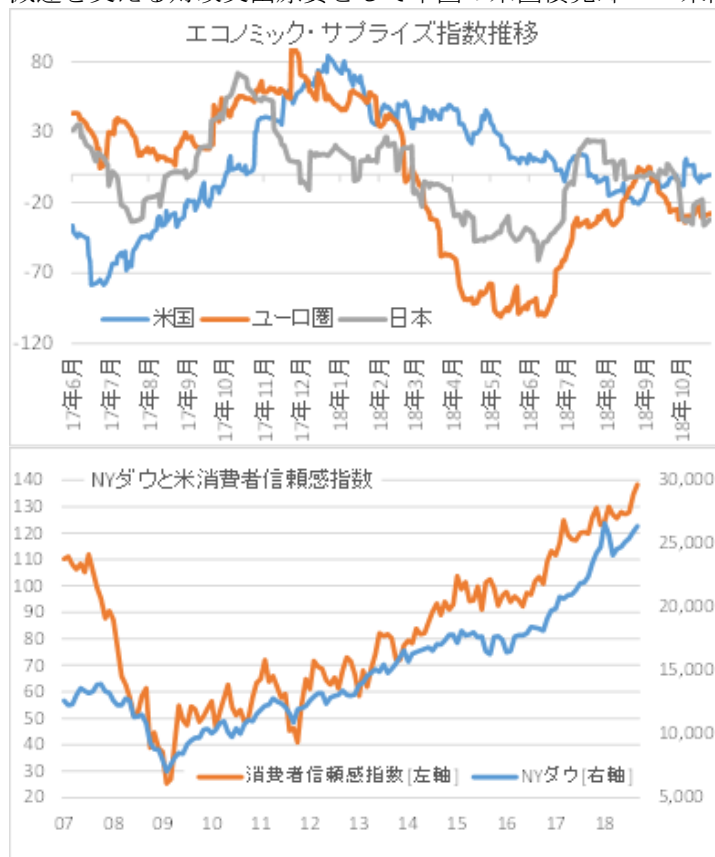
等による米長期金利の上昇が懸念される。

さらに、2018 会計年度(17 年 10 月-18 年 9 月) 1 兆ドルの財政赤字となって対 GDP 比の米財政・経常「双子の赤字」6.0%突破は、過去のパターンではドル下落と金利上昇要因と警戒される。

一方、ある米系投資家は「2019 年の米国株にとって 2019 年の脅威の一つはホワイトハウス vs FRB のバトルである」と言い切る。パウエル議長はトランプ大統領の批判に屈することなく、今年 4 回目の 12 月利上げに加え、19 年は 3 回の利上げを予定、「再選に向けて低金利を望んだニクソン元大統領に屈したバーンズ元 FRB 議長とは異なる」(同投資家)と解説する。

パウエル議長は就任前、「過剰に緩和的な金融政策はバブルのような金融情勢を醸成し、それは最終的に不安定な市場に繋がる可能性がある」と語り、過去 2 回の景気後退前には、FRB の金融引締め、ひいては景気の腰折れに繋がったインフレではなく、「金融市場における不安定な過剰状態が存在していた」と警告している。だが、FRB「正常化」利上げは景気過熱を抑制し長期金利のオーバーシュートを避けることでトランプ・ラリーを支えることになる。

「秋には魔物が住む」というアノマリーが月足「陰線」確率が高い「オクトーバーコンプレックス」10 月相場に現出し、米ダウ平均は史上 3 番目の下げを余儀なくされたが、未だ米景気後退色は薄く 9 年「強気相場」終焉とは言い難い。サンクスギビング(11 月下旬)へ向けた健全な調整の一環であり、未だ年末高の期待が残る。



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。