

恐怖&欲望指数 70 とシラー「警鐘」

NY ダウ「200 日 MA」上抜けも高値抜けは困難視

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2019/2/20

米 FRB ブレイナード理事が保有資産縮小の年末までの終了を示唆する等「Fed プット」に加え、米中貿易交渉のワシントンでの継続により閣僚級交渉の進展期待が米ダウ平均の一段高に悼さした。だが、米 CNN 「Fear&Greed Index」（恐怖と欲望指数）が中立水準を超え 70 台へと急回復、ノーベル経済学者エル大学ロバート・シラー教授の「強気相場」終焉観測など米ダウ平均の一段高に警戒感が浮上しつつある。

シラー教授「長期の株式強気相場は近く終焉」

「中国や欧州はじめ世界景気減速などで、経済成長のリスクが強まった」、「(保有資産縮小について)当初想定した役割を果たし、年末までに終了させるべきだろう」。米 FRB ブレイナード理事の 14 日 TV 番組での発言だ。

すでに、パウエル FRB 議長が 1 月 FOMC 後の会見で「資産縮小は当初想定したよりも早く終了しよう」と表明していたが、具体的な終了時期は 3 月以降の FOMC で決めると見られていた。そこに飛び出したブレインード「ハト派」発言が 12 日の米ダウ平均 443 ドル高の反発に拍車をかけた。

米 FRB は 2008 年リーマンショックの金融危機後、米国債等を大量購入する QE（量的緩和）に踏み切り、景気持ち直しを受けて 2017 年 10 月から資産圧縮のテーパリング（量的引き締め）に転じた。当初の想定では資産縮小を 2020 年から 21 年まで続け、4.5 兆ドルまで膨らんだ資産量を 2.5-3.0 兆ドル程度まで減らす予定でいた。年内終了となれば最終的な資産量は 3.5 超ドルを上回る規模が想定される。

もっとも、すでに米国株は、米中「貿易交渉」進展期待に「Fed プット」等を背景に V 字回復を辿り、投資家心理の 7 つの指標を分析し、市場の「欲望」と「恐怖」の度合いを示す米 CNN 「Fear&Greed Index」（恐怖と欲望指数）は 2 月 12 日現在、中立水準を超え 70 台へと過熱感を醸すまでに快復した。

CNN「欲望・恐怖指数」は昨年 12 月 24 日に「4」、翌 25 日クリスマスに「2」という極端な恐怖状態に陥り、明らかに売られ過ぎ状態にあった。そこでムニューシン財務長官が 12 月 23 日、米銀大手 CEO(最高経営責任者)に電話し、レーガン大統領が 1987 年のブラックマンデー暴落を受けて設立し、リーマンショック時の 09 年以来の招集となる大統領「金融市場作業部会」を招集、名実ともに株価 PKO（プライスキーパーピングオペレーション）部隊により市場は鎮静化。

その後、利上げ打ち止めの「Fed プット」や米中

貿易交渉の進展に同指数は再び 70 台を回復し欲望状態へと過熱感を醸しつつある。

そこに、ノーベル経済学者エル大学ロバート・シラー教授が、「長期の株式強気相場は近いうちに終わりを迎えるとの感覚を持っている」(ブルームバーグ 2 月 13 日)と発言して物議を醸している。

シラーPER でも知られるシラー教授は 12 日、フロリダ州ハリウッドで開かれた「インサイド ETF コンファレンス」のパネル討論会で、「米経済がリセッション（景気後退）に陥るリスクは現実的なもので、年内にもその可能性がある」とし、「人々が心配していることを示す一連の兆候がある。株式市場は最長級の強気相場でもあり、それが近いうちに終わりを迎えるとの感覚がある」と株高ユーフォリアに釘を刺した。

なぜ、シラー教授の発言が注目されるか、昨年 9 月同教授の「大統領は極めて企業寄りで規制緩和に積極的、減税を選好、これが市場に好影響を及ぼし合理的かつ論理的な影響を超えている。それは我々のアニマルスピリットの力である」(「シラー教授：米国株は下がる前にまだ高くなる」(ブルームバーグ 9 月 14 日)が米国株の一段高を的中させたからだ。

昨夏、米国株の一段高を当てたシラー教授の「強気相場」終焉説だけに物議を醸しているのだ。実際、シラーPER (CAPE) は過去の平均値からみるとかなり割高な水準にあり、現在は 1929 年の 10 月 29 日の悲劇の火曜日と同じ水準に位置している。

NY ダウは、200 日移動平均線を上回ったが、ヘッジファンドなど「弱気派」は 1 月以降の急反発を三尊天井（ヘッドアンドショルダー）の右肩と見ている向きが少なくない。

萎える「アニマルスピリット」中小企業楽観度

一方、シラー教授はイエレン元 FRB 議長の夫でノーベル経済学賞受賞カリフォルニア大学ジョージ・アカロフ教授と共著『「アニマルスピリット」(人間の心理がマクロ経済を動かす)』を 2009 年 6 月に上梓したアニマルスピリットの権威でもある。

ラテン語の元のアニマルという言葉は「心の」とか、「活気をもたらす」といった意味があり、「それは基本的な心的エネルギーや生命力を指す」(アカロフ&シラー著「アニマルスピリット」)。

だが、近代経済学では、アニマルスピリットはちよつと違った意味を持ち、特に経済学用語としては、経済の中の不穏で首尾一貫しない要素を指している。それは人々が曖昧さや不確実性に対峙するときの独特の関係を指す。

「それは、我々を麻痺させることもあるが、我々をリフレッシュして新たな活力を与えてくれ、恐怖や優柔不断を乗り越えさせてくれることもある」(同書) ー。

そのアニマルスピリットを象徴するのが、全米自営業者連盟 (NFIB) の中小企業「楽観度指数」であり昨夏 8 月に 108.8 と前月比+0.9pt 上昇し、過去最高を記録した。トランプ政権による大型減税や国内消費拡大という追い風を受け、中小企業が米景気に強いコンフィデンスを抱いていることの証左とされた。

ところが、NFIB が 2 月 12 日発表した 1 月中小企業楽観度指数は前月比 3.2pt 低下の 101.2 と 5 ヶ月連続で低下し、2016 年 11 月以来 2 年 2 ヶ月ぶりの低水準となった。

指数を構成する 10 項目のうち 7 項目が低下した。特に「今後の事業環境見通し」が 10pt、「在庫増の計画」が 7pt それぞれ低下した。

NFIB は、政府閉鎖や海外経済の減速懸念などを指数低下の要因に指摘、中小企業部門は全般に堅調さを維持しているものの「不確実性が今後どう影響するか懸念が強まっている」と分析した。

その不確実性の最たるものである米中「貿易交渉」は進展期待が高まり、「Fed プット」と同じく米国株の上昇を支援しているが、すでに市場は貿易交渉の合意を織り込み、予想通り交渉妥結となれば材料出尽くしで利益確定売りとなりかねない。

しかも、貿易問題で合意しても、「中国製造 2025」

など構造問題での米中ハイテク戦争の長期化は避けられない。

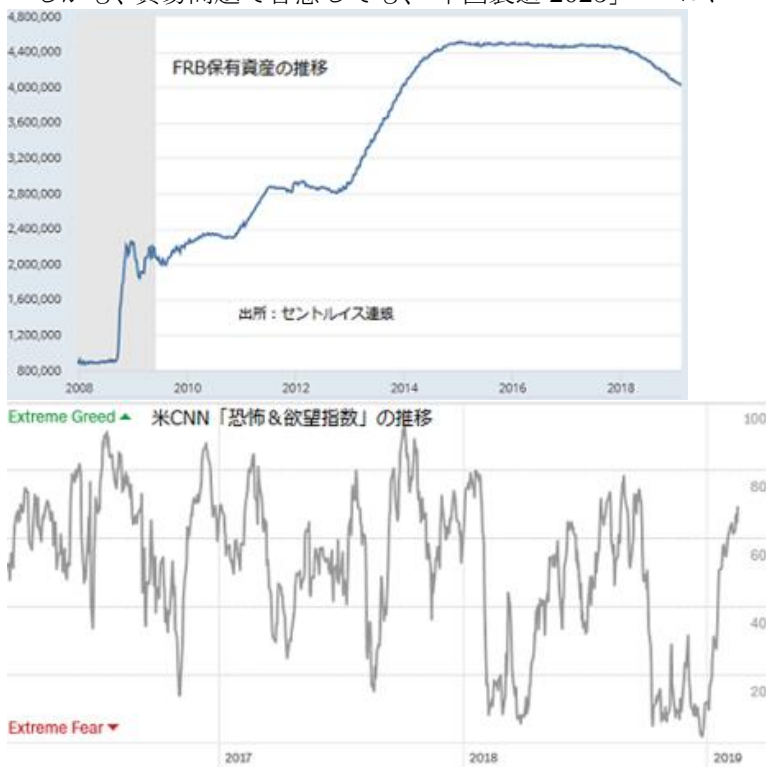
さらに、波乱要因としてメキシコ国境「壁」建設を巡る非常事態宣言がある。政府機関の再閉鎖は回避したが、議会の権限を無視する宣言は野党民主党を中心に議会の反発を招いている。

政権と議会の対立が改めて深まり、政策の停滞リスク懸念が再燃するようだと一気に利益確定の売りが膨らむ可能性がある。「財政の崖」リスクは、米議会予算局 (CBO) が 1 月 28 日交渉した 10 年間の長期財政見通しでも鮮明となった。

トランプ政権の大型減税で一時的に景気は上向くものの先行きは歳入不足が深刻化、2029 会計年度に財政赤字が 1 兆 3700 億ドル (約 150 兆円) と 19 年度比 1.5 倍に膨らむと予想される。利払い費も 10 年後には年 9000 億ドルを超え、財政赤字が雪だるま式に膨らむと懸念される。

19 会計年度の財政赤字は 8970 億ドルと、前年度比 15% 拡大、国防費等の増大に歳入が追いつかず対 GDP 比で 4.2% へと悪化、赤字額は 22 年度に 1 兆ドルを超える見通し。

大型減税により年 3% 成長を実現し、CBO は 19 年の成長率を 2.7% と見積もる一方、20 年に 1.9%、21 年は 1.6% と潜在成長率並みに低下すると予想、歳入が思うように増えそうになく、29 会計年度に財政赤字が金融危機直後の水準まで悪化すると警告。FRB の利上げ打ち止めとテーパリング年内終了説は、こうした財政の制約がある。





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。