

期間・規模限定で過剰流動性相場が再燃

2019/2/22

先進国金利 1 年半ぶり低さ、世界不動産・公益株は上抜け

国際金融市場は期間・規模限定ながらも、過剰流動性相場が再燃してきた。日米独英の先進国では 10 年債金利の総計が約 1 年半ぶりの低水準に低下しており（債券価格は上昇）、MSCI 先進国株指数では金利低下の恩恵を受ける不動産株が最高値の再更新、公益事業株が最高値攻防に直面している。過去実績として NY ダウや S&P500 などが追従続伸していく可能性は無視できず、すでに米優良株には高値再更新の銘柄が散見され始めた。一方で金利低下と株高の蜜月共存は、常に反動調整を警戒した手探り相場にもなる。

「悪い金利低下」警戒も現状は刺激効果

「米国では足元の経済指標が景気の底堅さを示しているほか、金融市場も FRB によるハト派的メッセージを織り込む形で安定回復してきた。一方で 3 月 1 日期限の米中貿易協議や、早ければ 2 月末までに予定されるロシアゲート疑惑の調査報告、3 月にかけての債務上限問題、さらには米中ハイテク覇権争いや自動車関税問題など、政治政策面では不透明感が残存している」――。

日本の財務省幹部は「市場に影響を与える当面のリスク要因」として、米国に関してはこのような解説を行っている。当面は米国以外でも、欧英中などで不透明材料が山積したままだ。その中でも米国を始めとした国際金融市場は、期間・規模限定ながら「過剰流動性相場」が再燃してきた。

年明け以降の世界債券市場では、FRB による利上げ停止やバランスシート縮小の早期終了示唆のほか、英欧などの中銀による利上げ時期慎重姿勢、19 日には日銀の黒田東彦総裁による「為替・物価次第での緩和強化」発言などもあって、長期金利が再低下となっている（債券価格は上昇）。日米独英の 10 年債金利は週間最低の総計ベースで、今週は 3.82% 前後と昨年 10 月の 5.38% をピークに急低下となってきた。実に 2017 年 9 月以来、約 1 年半ぶりの低水準となっている。

FRB による先行きのバランスシート縮小終了期待とあいまって、昨秋以降の「グローバルな過剰流動性と低金利ユーフォリアの終焉警戒」が一服となってきた。

前回に世界金利が低下した 2017 年 9 月といえば、日経平均株価が同月の安値 1 万 9239 円から反転上昇となっている。2018 年 1 月の高値 2 万 4129 円まで、+4900 円近い上昇ラリーが点火された。その前に「日米独英の総計金利」が 3.82% 方向に低下してきた局面としては、2015 年 1 月から 4 月というケース

がある。同時期の日経平均も 1 万 6592 円から 2 万 0952 円方向まで +4360 円の上昇となり、世界的な金利低下の恩恵相場が見られていた。

もちろん現在の金利低下は、欧中などの世界減速や中国発のデフレ圧力といったネガティブ材料の影響も大きい。一方で米国では 19 日、NAHB（全米ホームビルダー協会）による最新 2 月の住宅市場指数が 62 となり、前月の 58 から上昇した。昨年 12 月の 56 をボトムに反転改善となるなど、金利低下が米国の住宅悪化に歯止めを掛ける景気刺激効果を発揮している。

世界的な金利低下は「悪い金利低下」の要素をはらみつつ、世界の株価といった資産市場に対してもプラス効果をもたらしている。MSCI 先進国株指数（ドルベース）によると、業種別リターンでは 19 日までの直近 1 カ月間で上昇率の上位に、情報技術の +7.0%、資本財・サービスの +5.6%、不動産の +5.6% などが並んでいる。このうち不動産指数については、2 月 14 日から過去最高値である 2018 年 1 月の高値を上抜け突破してきた。

世界不動産・公益株が再最高値、過去は米株追従

同じく金利低下が「国債金利見合いでの株式配当の魅力向上」につながる公益事業指数についても、過去最高値である 2017 年 9 月高値の上抜け攻防に直面している。2009 年以降の過去実績として、MSCI 世界株の不動産や公益事業の過去高値更新は、同時・遅行を含めて米国株の NY ダウや S&P500 の高値更新につながってきた。今回も米国株が追従して最高値を試しに行く可能性は無視できない。

すでに NY ダウ工業株 30 種のうち、P&G、ボーイング、シスコシステムズなどは、早くも昨年高値を上回け回復し、過去最高値を再更新してきた。メルクやナイキについても、最高値の上抜け攻防に直面している。

また、世界的な金利低下と株高の流れは、あくまで現状段階での為替相場では「内外金利差縮小の円高」よりも「リスク選好の円安や円高抑制」を支援している。長期スパンでもクロス円レートでは、対円で金相場が昨年 1 月以来の高値となってきたほか、タイ・バーツなどは実に 2015 年 7 月以来の高値を更新してきた（円安）。

すでに米国株市場ではリスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理の度合いを示すシカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティ・インデックス（VIX 指数）は、低下基調へと転じている（リスク回避後退）。19 日には 14.88 で終了し、昨

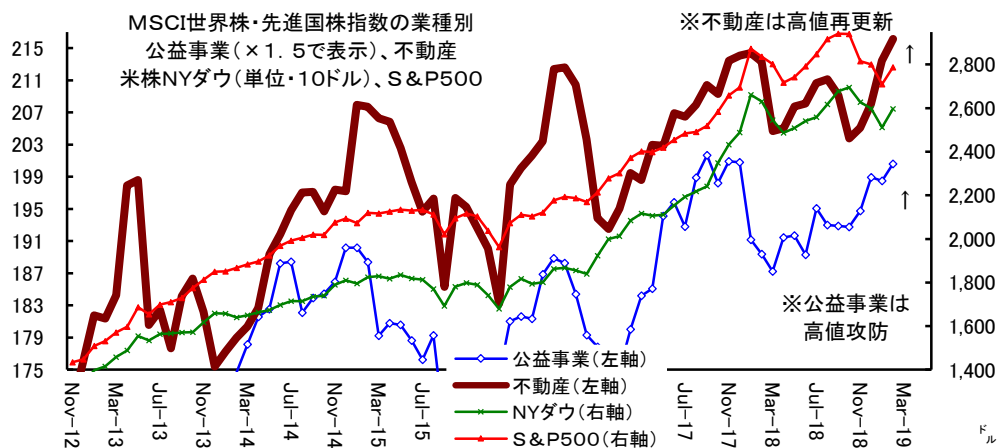
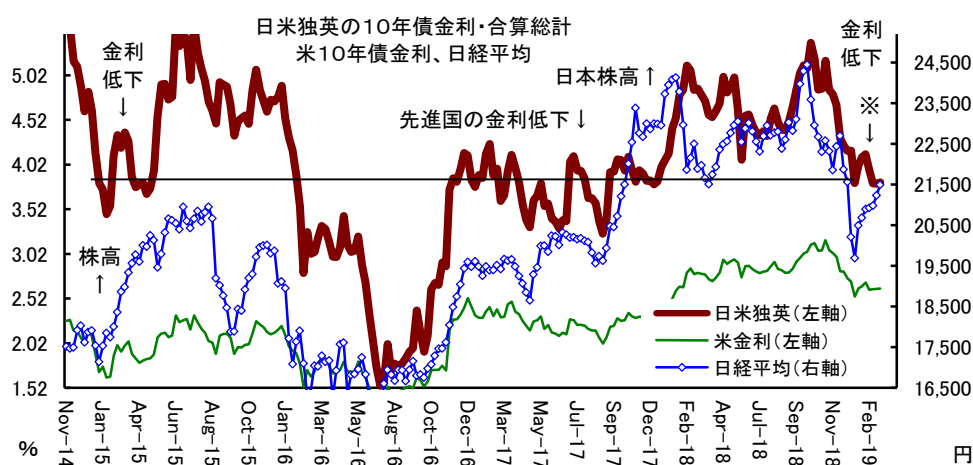
年10月5日以来の低水準へと低下してきた。週足テクニカルでは強力な上限抵抗ラインである一目均衡表チャートの雲上限と下限を下抜け定着してくるなど、週足の雲上下限が厚い抵抗帯として機能し始めた（VIX上昇とリスク回避をブロック）。

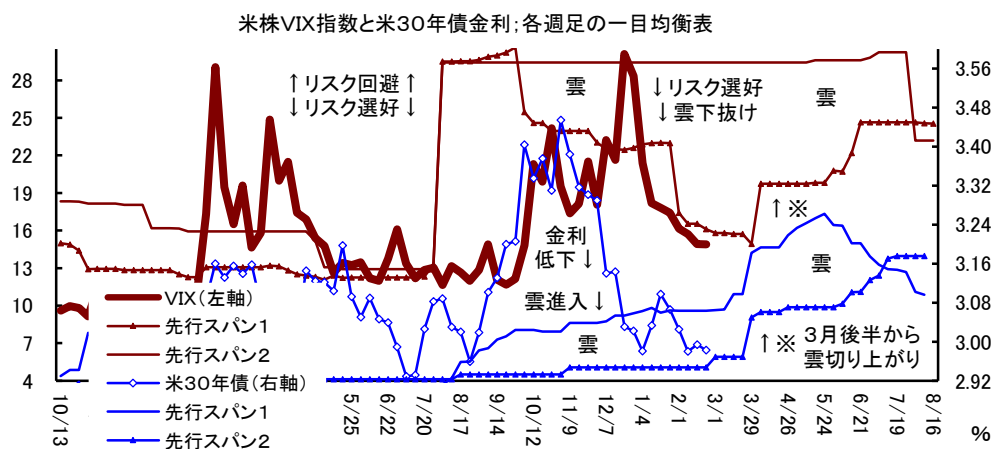
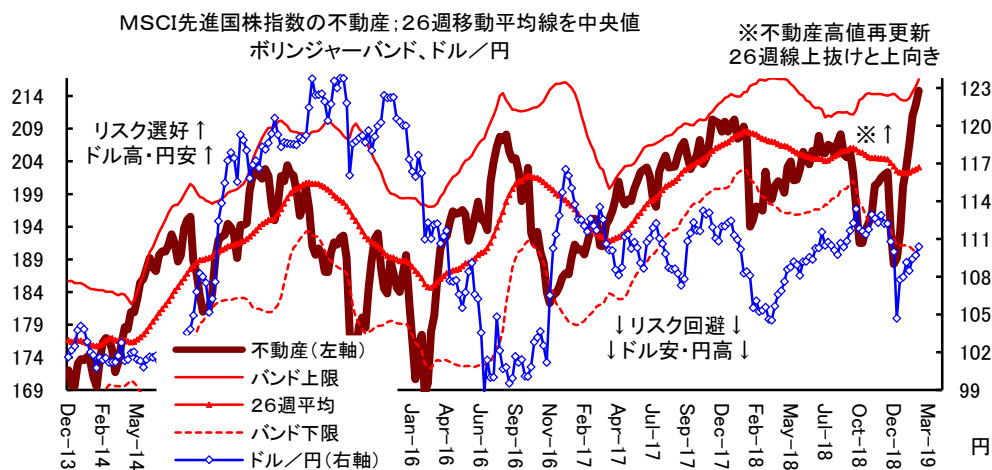
しかも足元でVIXは、中長期のトレンドラインを示す13週移動平均線、52週線の下抜け定着へと移行しつつある。13週線と52週線の方向性も、2017年12月以来の下向き基調へと好転し始めた。前回のVIX週足での「雲上下限の下抜け」と「13週線・52週線の下抜けと下向き化」というリスク回避後退は、2016年11月から観測された。当時の日経平均株価は日柄調整によるレンジ横這いの局面を挟みつつも、2018年1月まで1年以上の株高トレンドが形成されている。連動する形でドル/円についても、リスク回避の円高後退や円安地合いが持続した実績を有して

いる。

もっともVIXの週足・一目均衡表では、雲下限が3月29日以降から上昇方向に切り上がっている。同時期からは米30年債金利の週足でも、雲下限の上向き転換が先行き観測され始めた。3月後半に向けては米議会での債務上限問題や英国のEU離脱期限といった問題のほか、同時期にかけて米国の経済・物価指標と資産価格が持ち直した場合の利上げ再開思惑、4月上旬から本格化する米国企業の決算発表警戒といったリスク回避材料が残されている。

そもそも現在の金利低下（債券価格上昇）と株高の蜜月共存は、持続性に危うさをほらむ。その意味で期間・規模限定による過剰流動性相場の再燃については、常に反動調整のリスクを警戒した手探り相場にもなりそうだ。





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。