

為替安定化、円建て米国株の安定定着

2年連続で円建て日本株を10%凌駕、年始に買い場も

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

2019/11/25

為替ドル/円は3年連続で安定軌道を保つなか、日本勢から見た「円建て米国株」も安定化が定着している。円建て比較による日米株の年初来成績は、2年連続で米国株が+10%の優勢方向となってきた。来年についても米FRBによる政策金利の長期据え置き観測や、トランプ米大統領による再選に向けた景気・株価の配慮思惑などが、ドル/円と円建て米国株の安定持続を支援しやすい。最近の季節パターンでは1-2月にかけて米株安とドル安・円高が進む傾向があり、年始にかけては買い場も注目される。

ドル/円が安定化、米株高の為替差損減退

「米国では雇用の底堅さが続いており、若年層の雇用も改善トレンドが持続している。新たな雇用者の増加に連動して確定拠出年金(401k)などに運用資金が流入し、定期的な流入資金の漸増が需給面で長期株高を下支えしている」――。

大手米国系金融機関の運用担当幹部はこのような指摘を行う。

米国では雇用改善と年金資金の継続的な株式流入が米国株をサポートし、株高が資産効果などを通じて小売り・サービスや住宅などの内需下支えへと作用。同時進行で雇用・年金不安の抑制が将来不安を緩和し、「人口の伸び率自体は鈍化しているが、日本のような急激な少子高齢化や人口減少は水際阻止されている」(同)という。米国は国民気質として「借金してでも消費を行う」という消費性向も根強く、良くも悪くもながら将来不安やデフレ心理といった点での「日本化リスク」は現状制御されている。

もちろん、年金運用の受け皿となる米国の投信(ミューチュアル・ファンド)については今年の場合、世界減速や貿易摩擦への懸念などでネットの流出入フローでは「米国株型からの流出」や「債券型やマネーマーケット・ファンドへの逃避シフト」が目立ってきた。

それでも米投信協会(ICI)によると、純資産残高ベースで米国の投信総合計は6月末に23兆8037億ドルとなっている。直近最低である2009年3月末の9兆7344億ドルからは、+14兆ドル、2.4倍もの急増となってきた。米国の株価や債券価格の上昇を受けた時価カサ上げも影響しているが、内訳での「米国株型」では年金運用などによる長期保有型も累積されており、底流部分で米国株を底上げさせている。

すでに米株S&P500は、10月後半から過去最高値を再更新してきた。日本勢から見た円換算でもドル/円の安定化などで連動上昇となっており、21日

時点の円建て年初来成績は+22.6%となっている。同じ円建てベースでの日本株TOPIXは+13.2%であり、為替要因を加味しても米株のほうが+10%前後の上振れとなってきた。

昨年末時点での前年比についても、円換算の日米株比較では双方ともマイナス成績ながら、格差自体は米株S&P500が+12%前後の優位となっている。その2年前にあたる2016年の年末も、前年末比では「米国株+9.5%で日本株-1.9%」と米株が+11%の優勢となっていた。今年は11月段階ながら、「直近4年のうち3年は米株が+10%超の上振れ」という円建て格差が目立っている。

今年の世界株市場は世界減速や貿易摩擦などが重石となったが、一方で各国の中銀緩和策や財政出動期待などにより、円換算での底堅さが見られている。21日時点での世界主要株価指数94指数の円換算成績では、年初来リターンが円ベースTOPIXの+13.2%を上回っているのが25指数も存在する。いずれも円高・各国通貨安による為替差損を帳消しにするプラス成績となっている。

具体的にはロシア株の+37.8%、イタリア株の+20.8%、カナダ株の+20.6%、ドイツ株の+18.4%、NZ株の+17.2%などだ。

FRBの金利据え置き化、ドル/円は安定化の傾向

円建て米国株については、来年の年始に向けて「買い場」タイミングも注視される。最近の国際金融市場では年末年始から、ポートフォリオのリバランスやニューマネー配分の模様眺めと手控え、新年向け投資・運用での買い場作り仕掛け、1月の米企業決算発表での波乱などにより、1-2月にかけて米国の株安とドル安・円高が加速する季節パターンが目立っている。

円建てS&P500でいえば、昨年12月から今年1月、2018年の2-3月、2015年12月から2016年1-2月、2015年1月、2014年1-2月にかけて米株安とドル安・円高が進展している。年間ベースでの安値を形成した例も多く、今回も年末年始にかけては下落波乱と買い場判断の広がり注目されそう

だ。

一方で米国株を需給面で下支えしてきた米国の雇用改善と新規年金資金の流入に関しては、来年にかけて減速リスクも警戒される。来年11月の米大統領選に向けては、米中覇権対立や米大統領争いなどを巡る不透明材料も多い。

しかし、米雇用の先行きという点では、労働参加率が長期低下から上昇へと転じてきた。最新10月

には 63.3%と前月の 63.2%から上昇し、2013 年 8 月以来の高水準へと改善している。

労働参加率とは 16 歳以上の労働力人口のうち、働いているか職探しをしている人口の割合を示す。2008 年のリーマン・ショック以降は 66%超えから急激に低下し、2015 年 6 月には 62.4%と過去最低に落ち込んだ。背景としては希望する職種や待遇と条件が合わず、職探しを諦める人が増加したことや、就労意欲の減退、高齢化の加速影響などが懸念され、米国経済の低成長入りを示す現象として懸念されてきた。

ここに来ての改善上昇は、雇用のミスマッチ是正や就労意欲の復調、米国での雇用の受け皿余地の残存と経済の成長余力を示すものだ。6 月以降は労働参加率が上昇しても、同時進行で失業率の低下は続いており、新規雇用の増加余力が示されている。過去にも「労働参加率が上昇する中での失業率低下」という状況では、雇用者数の前年比増加が連動支援されてきた。

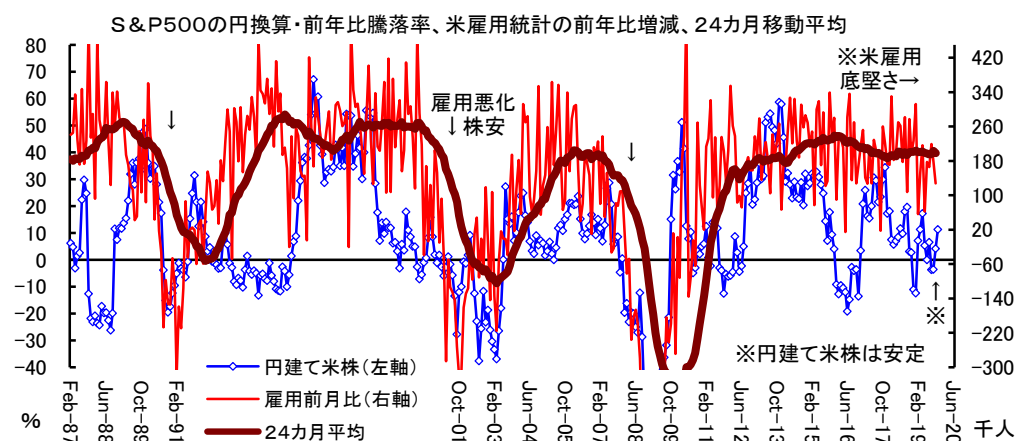
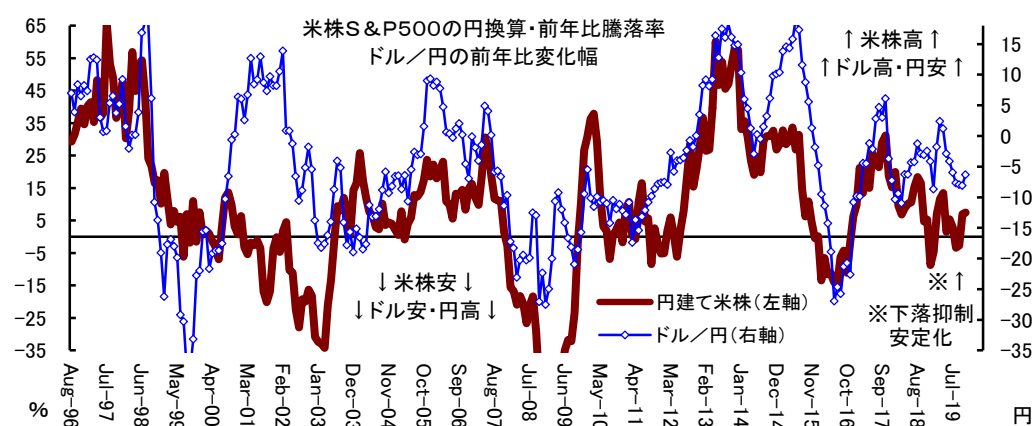
また、円建て米国株については、来秋の米大統領選に向けて「政治的なドル安・円高リスク」が警戒される。一方で金融政策面では米 FRB による 10 月 29-30 日開催の FOMC 議事録で、当面の政策金利据え置き方針が再確認された。7 月以降の 3 回の予防的利下げにより、「力強い労働市場と緩やかな経済成長を支えることができる」と判断。同時に米国の

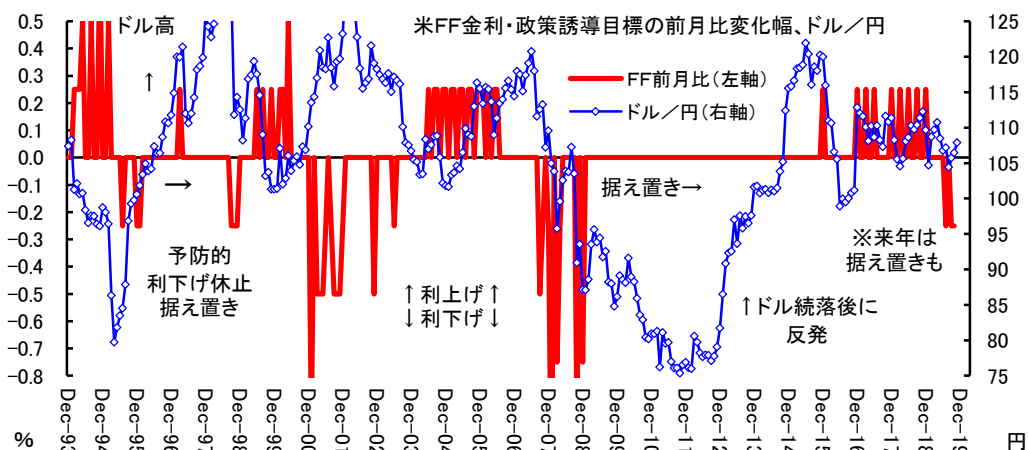
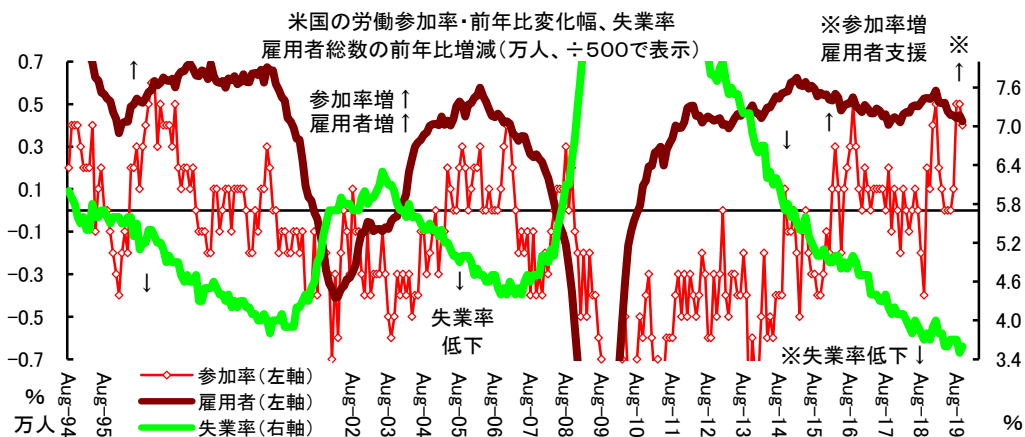
企業債務は過去最大の 15 兆ドルまで膨らんでおり、FOMC 委員からは一段の利下げに伴う債務バブルや金融バブルへの警戒感と利下げ慎重姿勢が示されている。

過去実績として FRB による金利据え置きの持続はドルの上値が抑えられる一方、「利上げ」による米国の株安とリスク回避の円高圧力が制御される。同時に「利下げ」によるドル安・円高の圧力も限定的だ。結果としてドル/円では、安定化や基本的な米日金利差、米日株価比較で米国優位によるドル高の傾向が見られてきた。

しかも今年のような予防的利下げのあとには、1 年後にかけての遅行景気刺激効果などもあって、米国の株高とドル高・円安が進むパターンが見られている。今回の場合、FRB が短期金利の押し下げ努力と短期債の買い入れによる実質的な量的緩和を来年 4-6 月まで持続することもあり、来春にかけて米国の景気や株価は下支えされやすい。

1995 年以降の予防的利下げは、1996 年 1 月で打ち止めとなった。当時のドル/円は同月ドル安値の 101 円から、翌年 1997 年 4 月の 127 円にかけてドル高トレンドが形成されている。1998 年 9-11 月にかけての予防的利下げ後は、2 カ月後となる 1997 年 1 月の 108 円でドルは一旦の底入れに移行。同年 5-7 月の 122-124 円方向までドルの反発が持続した実績を有している。





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。