

米国、「債券から株式回帰」一服の兆候

高配当・公益株が上げ渋り、調整株安に先行例も

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

2019/12/13

米国市場では10月以降における「過度な債券逃避から株式回帰」に、一服の兆候が見られ始めた。米国債金利急低下（債券価格は高騰）の代替として、長期運用マネーなどによる資金流入が進んできた高配当株や公益株が上げ渋りに転じている。ファンド勢の年末決算対応や個人などの節税対策、成長株シフトなどの影響はあるものの、過去には悪い金利上昇の加速と調整株安に先行してきた例もあり、最近の米国株の「年初株安ジंकス」などもあって、米国株の高値過熱調整には注意を要する。

米公益株の13週線が下向き、過去は調整株安に

「2019年の米国株は中央銀行による金融緩和シフトの影響が、地政学が実際に起こす影響を圧倒したために、並外れて（2桁台の）大きなリターンを生んだ。このハト派転換はほぼ終わり、2020年の大半を通じて中央銀行は動かない可能性が非常に高い。2020年は（株高）サイクル終盤のリターンとして、1桁台の半ばや後半のリターンなら整合性が高いだろう」――。

米資産運用大手ブラックロックのストラテジストとマクロ調査責任者は10日、このような見通しをしている（ブルームバーグが引用紹介）。その上で来年に向けては今年大きく上昇した米国株の投資判断を中立に、ユーロ圏株をアンダーウエートにそれぞれ引き下げる一方で、バリュエーションが低く出遅れ感による上昇が見込めるとして、日本と新興国の株式についてはオーバーウエートへと引き上げている。

米国株は今年段階でも年末12月入り以降、米中貿易協議の不透明感などもあって、高値警戒による上げ渋りに転じている。とくに10日までの直近5日間リターンでは、NYダウが+1.38%に対し、高配当の安定株であるフィラデルフィア公益株指数は-0.01%と伸び悩んでいる。ここ約1カ月間で公益株指数は米国債金利急低下（債券価格は高騰）の代替もあり、長期運用マネーなどによる資金流入が部分的に再開されてきた。その公益株の上昇一服は、10月からの「過度な債券滞留からの株式回帰」という資金シフトの一服が示唆される。

米国株市場では超低金利対策などで底堅く推移してきた高配当株指数・S&P500 配当貴族指数（S&P 500 Dividend Aristocrats Index）も上げ渋りとなってきた。同指数は米国の上場企業のうち、流動性のある大型株で、継続的な増配実績を有する銘柄で構成されるものだ。12月以降の月初来では、トータル・リターンが-0.21%と小幅マイナスになっている。主要な構成銘柄の月初来でも、アフラック、ユ

ナイテッド・テクノロジーズ、ウォルグリーン、アッヴィ、キャタピラー、3Mなどがマイナス成績になっている。

それぞれ米中協議の不透明感といった個別の悪材料のほか、好材料の一旦の消化やファンド勢による年末決算対応、個人などの節税対策、成長株シフトといった影響が重石になっている。一方で過去実績として公益株や高配当株の下落は、米国債金利の上昇に伴う債券利回り見合いでの魅力低下や、金利上昇による企業業績や財務への打撃、金利水準見合いでの株価の割高などが嫌気されたケースもあった。結果、悪い金利上昇の加速を含めた、米国株全体の調整下落に先行してきた例もある。

最近の米国株は「年初株安ジंकス」も目立っており、目先は米国株全体で早い者勝ち的な一旦の調整売りが広がる可能性には注意を要しよう。ちなみにフィラデルフィア公益株指数の週足テクニカルでは、12月13日週から13週移動平均線の下抜けと、13週線の方向性の下向き化へと移行し始めた。最近では昨年12月から今年1月に観測されたが、NYダウは昨年12月に月間高値から安値まで-16%の急落に見舞われている。

米2年債金利の13週線が上向き、金利上昇注視

その前では2017年12月から2018年3月、2016年9-12月、2015年2-9月などで観測され、いずれも前後する形でNYダウを含めた米国株全体は、長期株高の中での短期調整下落が見られてきた。

今回の場合、米国債の金利上昇リスクでいえば、微妙に2年債金利が下限を切り上げている。FRBによる利下げ休止のほか、貿易対立の一旦の緩和などによる米国経済の短期的な上振れ思惑、年末に向けた短期金融市場での資金逼迫と短期債からの金利上昇圧力、FRBによる短期金利押し下げ努力に対しての先行き停止の際の反動リスク、国債需給悪化――などが微妙に2年債金利の上昇圧力となっている。ブラックロックが警戒する「ハト派転換の終了」を示すものだ。

短期2年債金利の上昇ペースが速過ぎると、資金調達コストやヘッジ・コストの上昇などを通じて、金融市場や企業財務に悪影響を及ぼす。一方で米長期債金利は、米中摩擦や米大統領選などの長期的な不透明感のほか、構造的な低成長と低インフレ、世界的な利回り狩りと米国債の「プラス金利延命」妙味などにより、一定の需要と金利上昇の抑制が見込まれる（債券価格は下げ渋り）。またぞろ長短金利差の縮小や逆転が、銀行・運用機関の圧迫やリセッシ

ョン（景気後退）懸念を呼び起こすリスクは無視できない。

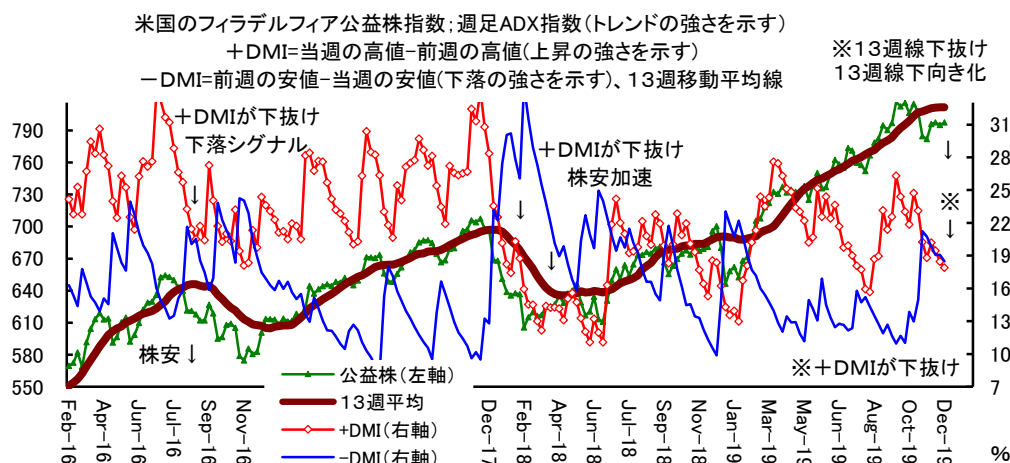
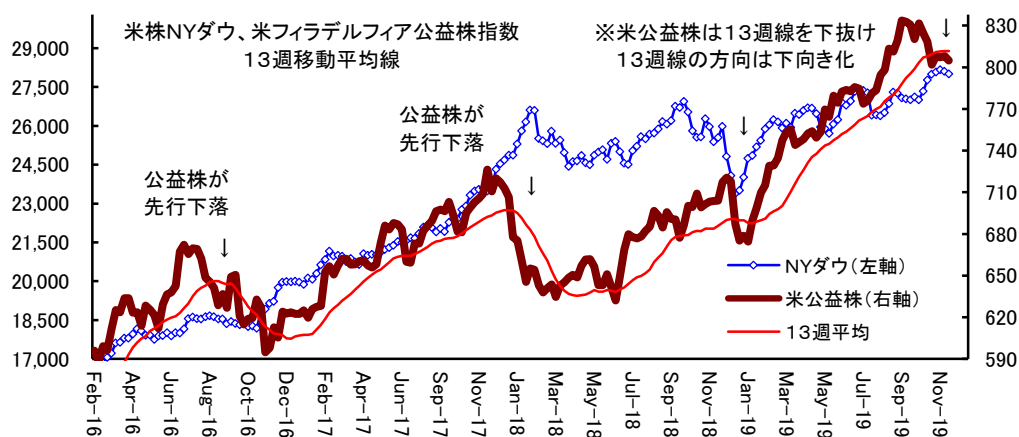
米2年債金利の週足テクニカルでは、12月6日週から13週移動平均線と一目均衡表・転換線の上抜けと、両ラインの方向性の上向き化が見られ始めた。昨11月以降の金利低下トレンドが底入れへと移行しつつある。前回の長期下向き化からの上向き転換は、2016年9月から観測された。当時は世界減速余波や同年11月の米大統領選不透明感もあり、11月前半まで米国株には調整下落の圧力が掛かっている。

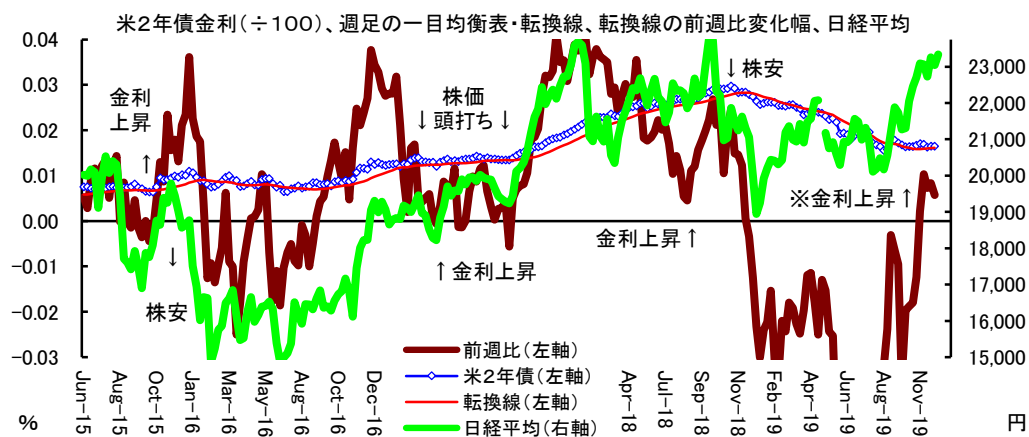
その前の両ラインの上向き転換は、2013年5月から観測された。同年のNYダウについても、5月から10月にかけて上値が重くなる中でのレンジ横這い化が継続している。ただし、2017年9月以降の2年債金利上昇については、米国の景気回復や金融機能の修復、金融政策の正常化などが反映された「良い金利上昇」となり、金利上昇と米国の株高のハネムーンが形成されている。現在と同じような予防的利下げが行われた1995年や1998年については、利下げ終了後に短期的な金利上昇波乱を経ながらも、2年債金利は上昇抑制となって米国株は安定化が支援

された。

米国株の高値警戒による短期調整リスクとしては、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）のボラティリティー・インデックス（VIX指数）が注視される。最近では11月26日に11.42と4月以来の低水準にまで急低下した反動もあり、12月3日には一時17.99、10日には16.90と調整的な上昇圧力が強まっている（リスク回避方向）。

テクニカルの週足では、12月13日週から13週（14.06）、26週（14.89）という両移動平均線の上抜けと方向性の上向き転換が観測され始めた。短期的なVIXの上昇軌道入りが示唆されている。過去に両ラインの上向き化が明確になると、最低でも週足・一目均衡表の雲下限（11日時点で20.67）、雲上限（23.19）方向にVIXが急上昇するパターンが目立ってきた。今回も10月以降のリスク選好相場の過熱調整や米中貿易協議進展の場合の好材料出尽くしもあり、VIX急上昇と日米の株安、リスク回避の円全面高という短期波乱には注意を要しよう。





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。