

米国「株売り・債券買い」行き過ぎ過熱感

3月期末に向けリバランス余地、3月上旬の株1番底年も

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

2020/3/2

米国市場では新型コロナウイルス懸念による株売り・債券買い（金利は低下）に、行き過ぎ過熱感が高まってきた。1-3月の期末にかけては機関投資家などから基準ポートフォリオに合わせるリバランスが想定されるほか、過去には2月の米株急落ケースで3月上旬の1番底も見られている。今後は米大統領による再選と国家威信を賭けた対策本格化、FRBによる資金供給再強化や3月17-18日のFOMCに向けた利下げへの期待増大、中国による「4月末の感染制御見通し」から逆算した最悪期通過のタイミングが注目される。

米株と米債指数の騰落率格差、米株売られ過ぎ

「米国内では新型コロナウイルスの感染増加に連れて、野党やマスコミなどからトランプ大統領の後手対応に批判が強まりつつある。トランプ氏の異常な負けず嫌いな性格からして、今後は自身の再選と米国の国家威信を賭けて、感染封じと景気悪化阻止策を本格化させるだろう」――。

ある官邸周辺筋は希望的観測としながらも、このような見通しを示す。

すでにトランプ氏は28日、「新型コロナウイルスは米国では非常にゆっくり拡大している。これは私が非常に早期に国境を閉鎖し、フライトを停止したからだ。それがいま何もしない民主党から非難されている」とツイートした。トランプ氏からすると、米国での感染拡大と景気悪化、株安が続くと現実的に再選シナリオが揺らぐため、これまでの通商交渉や外交政策などで見られた「何でもありの強引対処策」が注目されそうだ。

もっともトランプ氏は2月10日段階で、「気温が上がる4月に感染拡大は収束する」、「一般的に暑さはこの種のウイルスを死滅させる」と発言した。この楽観見通しは軽率批判を浴びたが、27日には中国政府の専門家チームトップが「4月末には蔓延をほぼ食い止められる自信がある」と強調している。当面は一段の被害拡大が懸念されるものの、3月入りからは4月末から逆算した「最悪期通過の確証サイン」を見定める展開となりそうだ。

それでも米国市場では、先行き不透明感による株売り・債券買いの圧力が根強い。米国株は昨年10月以降、IT・ハイテク株を中心に株高ユーフォリアが加速された分だけ、「山高ければ谷深し」の調整オーバーシュート余地も警戒される。それでも短期的には、行き過ぎ過熱感が見られ始めた。

27日時点で米株S&P500は、2月に「月間安値÷月間高値」の下落率が-12.3%に及んできた。それ

に対して米30年債の先物リターン指数は、「月間高値÷月間安値」の上昇率が+5.7%となっている（S&P 30 Year US Treasury Bond Futures Total Return Index）。単純に「米株-米債先物指数」の変動率格差は、-18.0%もの米株劣勢となっている。

これは2018年12月の-21.3%以来となる「米債見合いでの米株の売られ過ぎ」となるものだ。当時のS&P500は現在と同じような10月からの急落を経て、ちょうど12月26日で底入れ反転となっている。その前の大幅な米株下振れは、2016年1月の-16.5%があった。当時も前年12月以降の株価急落を経て、1月直後である2月11日で底入れ反転となっている。

しかも今回の場合、米国市場では3月入りとともに1-3月の期末が意識されていく。各種機関投資家からは、3月期末に向けて基準ポートフォリオに合わせるためのリバランスが想定される。現状からは米債価格の高騰を受けた時価ベースでの米債残高膨張の「基準比率に合わせるための削り取り」という時価調整が焦点になる。反対に米国株については、米債時価残高の膨張とバランスを取るための買い足し余地が生まれていく。まだ3月の期末までは時間があるとはいえ、「早い者勝ち」的な米債価格の高値圏での調整処分と、米国株が安値圏にあるうちの調整買い戻しが注目される。

米金利急低下、時間差経て米景気と株価を底上げ

こうした1-3月期末のリバランスとの関係もあっても、過去に米国株が2月の急落するケースでは「3月上旬にかけての1番底」ジンクスが観測されてきた。

今年の場合、27日時点でS&P500は1月高値から2月安値の下落率が-12.3%に及んでいる。過去にはリーマン・ショック直後の2009年に、2月の同下落率が-22.6%の急落となった。当時は政策対応などの複合要因もあったが、S&P500は3月6日が大底、週を挟んだ翌営業日の9日で底入れ反転となっている。サブプライム危機などで株安が進んだ2008年の初めも、2月は-9.1%の株安となった。同年は3月10日を安値に底入れ反転となっている。

その他、同じような「2月の米株急落」イヤーでいえば、2016年の場合が3月1日、2003年が3月12日、2000年が3月8日にそれぞれ米株の1番底が形成されている。

2月株安時の3月上旬での底入れジンクスに関しては、1) 1-3月期の業績悪化の織り込みが一定程度は進む、2) 米国の指標が年末商戦での改善と年明

け反動悪化を経て、2-3月からは春季入りもあって回復しやすい、3) 季節的な4-5月の株高アノマリーに向けた仕込み買いが始まる、4) 3月を含めて月初には、自動引き落としなどによる個人の年金運用資金や積み立て資金が機械的に流入しやすい——といった要因が想定される。

しかも2月株安の場合、今回のように裏表で米債金利の低下が加速されやすい。過去には米債金利低下による遅行の緩和効果が、3月以降の米国株と景気を遅行底上げさせるケースも見られている。今回も2月28日週には米10年債金利の週間最低が、9週前の最高比で-0.76%もの低下幅となってきた。

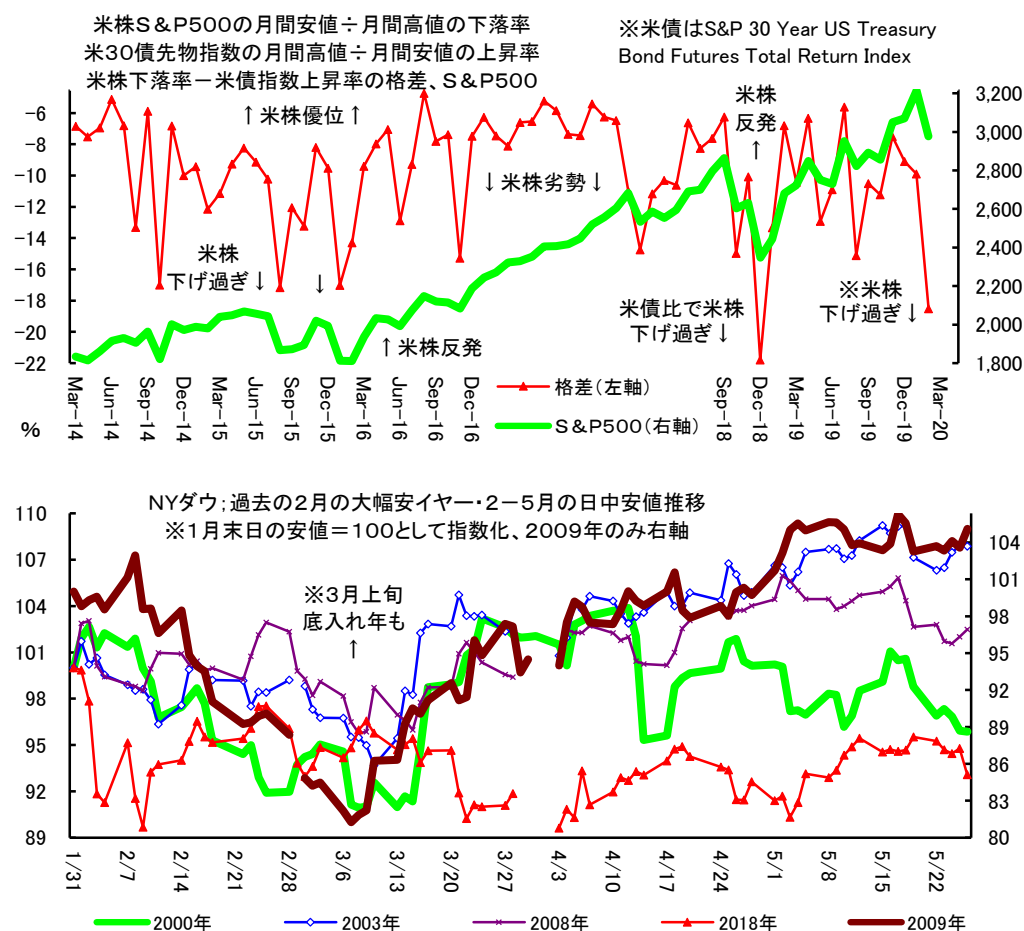
同じ変化幅では、昨年1月4日週の-0.68%以来という金利急低下になっている。当時のS&P500は前年10月からの急落を経て、ちょうど同時期の12月後半で底入れ反転となっている。その前では2016年2月12日週に、-0.76%の金利急低下となった。当時のS&P500は、やはり同じ週で底入れ反転に転じた連動実績を有している。

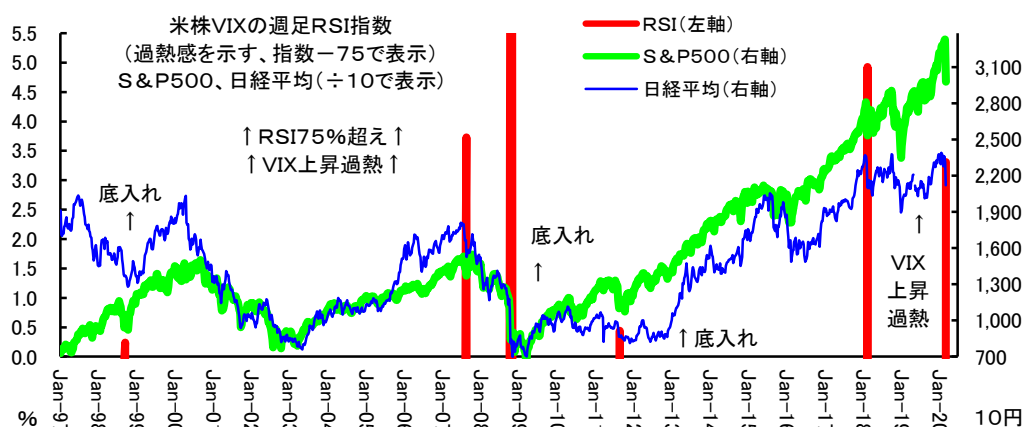
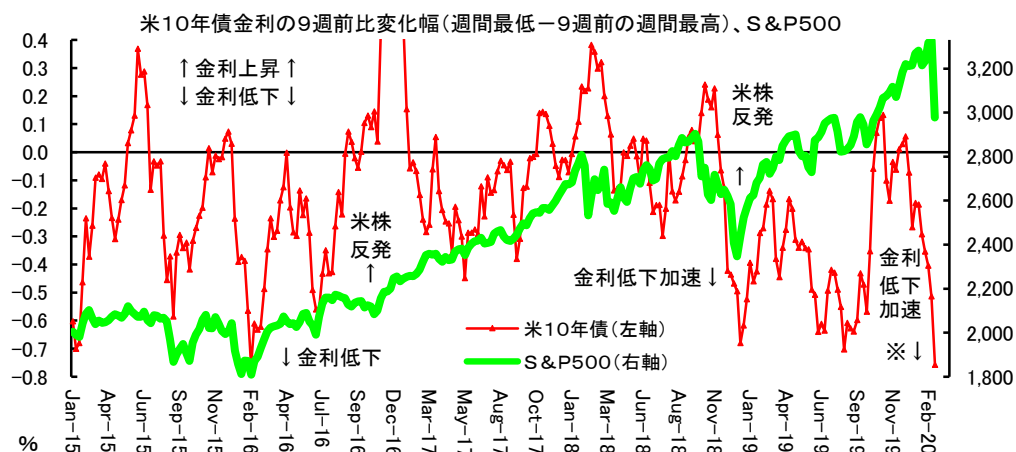
今回の米株についても、金利急低下を受けた先行きの景気浮揚効果のほか、1) 金利低下による米国株の割安感、2) 米企業債務の負担軽減や資金調達環境

の改善、3) 債券利回り低下見合いでの株式配当利回りの優位性——などが、米国株の下落歯止めと反発へと作用していく。

なお、リスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・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）は、27日に一時39.31と2018年2月以来の高水準に跳ね上がっている（リスク回避）。その過程でVIXの過熱感を示すRSI指数（相対力指数）は、週足で78.3%へと急上昇してきた。2018年2月の79.9%以来の高水準という、上昇過熱となっている（米株は下落過熱）。当時のS&P500は1月後半からの急落を経て、ちょうど2月9日で一旦の底入れ反発となっていた。

しかも、VIX指数の週足テクニカルでは、2月21日週の週間最高が18.21、週末値が17.08となっていた。そこから28日週は週明けが、22.25と急上昇でスタート。週間最低も22.00で下げ渋っており、前週の最高18.21から大きな隙間（ギャップ、窓）を開けている。短期的には22から18にかけての真空ギャップを埋めに行く「窓埋め調整」のVIX低下と米株高、リスク回避一服の円安・外貨高の余地を秘めている。





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。