

円建て米株、中長期的な押し目買い好機

米金利低下とドル安余地より米株高の余地潤沢

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

2020/4/17

日本勢から見た円換算（円建て）の米国株は、中長期的な押し目買い好機が到来しつつある。FRB がマイナス金利を否定している限り、米国の短中長期債金利はゼロ%の下限フロア接近で現状からの低下余地狭まりが意識され、為替相場でも当座の米輸入減と貿易赤字減などとあいまって、現状からのドル安余地は制約が見込まれる。それに対して米国株は政策総動員の運行効果や先行きの新型コロナ感染減期待、過剰流動性マネーの「待機滞留」膨張などもあって、一旦は反発余地が潤沢に残されている。

過去の米株急落、円建てでも反動反発

「安倍政権が7日に閣議決定した緊急経済対策では、新型コロナ打撃による部品調達難などの教訓を踏まえて、生産拠点の国内回帰支援策が盛り込まれた。日本企業の国内生産体制をサポートするうえで、一般論ながらも政府・日銀による過度な円高の阻止姿勢に変わりはない」――。

ある内閣官房の関係者は「コロナ対策では金融市場安定化の直接的な施策が乏しいのではないかと」という質問に対し、このような解説を行っている。

今回の対策では感染源である中国に依存した生産設備の国内回帰を後押しするため、大企業を含めて移転費用の半分以上を国が補助する方針が示された。経済産業省による要望では、国内回帰支援や既存の国内拠点の複線化といった「サプライチェーン改革」として、2486億円が計上されている。その他、コロナ対策については、3月以降の日銀による株式ETF（上場投信）購入枠拡大や、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）による外債運用比率引き上げなども、実質的な株安・円高阻止策と見られている。

それでも足元ではドル安・円高の圧力が根強い。背景としては、1) 米国での政策総動員や米欧での感染減期待などによる安全逃避のドル買い後退、2) 安全逃避後退やFRBの大量ドル資金供給などを受けたドル逼迫の緩和、3) FRBによるドル供給と無制限QE（量的緩和）、ゼロ金利政策を受けたドル安効果、4) 当面の雇用を含めた米国経済指標の大幅悪化リスク、5) 日本の機関投資家による5月連休明けまでの外債投資様子見姿勢――などが影響している。

一方で日本勢からすると、当座のドル安・円高は「円換算ベースでの米国株の押し下げ（割安醸成）効果」を通じた中長期スパンでの押し目買い好機となる。ドル建て米国株の反発力の大きさがドル安・円高による為替差損を減殺するほか、調整の米株安局面の場合、「安全逃避のドル高」が円建て米国株の下支え効果を持つ。米国株は2番底を留意しつつも、

先行き感染ピークアウト期待や大規模な財政出動、FRBによる未曾有の金融緩和効果、緩和再開を受けた過剰流動性マネーの「待機滞留」膨張などが、出直り相場を支援していく。

過去の米株急落局面では、その後に円建てでも「谷深ければ山高し」的な反発と高騰が観測されてきた。NYダウの円建てでいえばリーマン・ショック後、月間高値比較の前年同月比で2008年12月に-46.1%もの暴落に見舞われている。しかし、その後は政策対応もあって底入れ反発へと転じ、円建てで2010年3月に+30.5%、2013年11月に+53.8%といったリバウンドへと移行した。

その他の過去の円建てNYダウ急落と急反発パターンとしては、2003年の-28.9%から2004年に+19.0%、2000年の-14.1%から2001年に+16.1%、1988年の-30.3%から1989年に+45.3%――といった例が見られている。

世界大恐慌時のNYダウ、大幅安後に反動反発

当面のドル/円でいえば、FRBがゼロ近傍へ政策金利を引き下げる一方、マイナス金利導入は繰り返し否定している。結果、米国の短中長期債金利は、下限「岩盤」フロアであるゼロ%への接近と金利低下余地の狭まりが意識される。ドル/円についても、現状からのドル安余地の制約が焦点になりそうだ。

加えて現在は米国の内需急減により、米国の輸入は当面の減少持続が見込まれる。米国の貿易赤字も連動縮小基調が想定され、過去のドル安局面比では需給面でドル安圧力が緩和されやすい。反対に円建て米国株でいえば、先行きドル安・円高による為替差損余地よりも、米国株の反発余地による伸びシロのほうがネットアウトで大きくなってきた。

最近の米10年債金利とドル/円の関係では、米10年債金利が2月6日の1.68%から、3月9日に0.31%と過去最低に急低下した期間中に、ドル/円は112.23円前後から101.18円前後へドル安が加速された。同期間中の金利低下幅は-1.37%、ドルの下落幅は-11円前後となっている。

ひるがえって直近4月14日時点で米10年債金利は、0.7%前後へと発射台が低下してきた。米10年債金利の当座の下限は、FF政策金利ゼロ近傍との見合いで直近最低である0.3%前後が想定される。現状からの低下余地は、-0.4%しか残されていない。最近では3月19日-20日に1.27%から0.84%へと-0.43%幅の金利低下があったが、同期間にドル/円は110.39円前後から109.34円前後と僅か-1円前後のドル安にとどまっている。

過去の米株急落と米金利急低下後の米 10 年債金利の水準は、リーマン・ショック後の一旦の落ち着きが 2008 年 12 月の 2.0% であった。当時はそこからゼロ% 方向までの「-2% の金利低下余地」が残されていたこともあり、ドル/円は月間ドル安値で同月の 87 円台から、2011 年 10 月の 75 円台までドル安基調が長期化している。

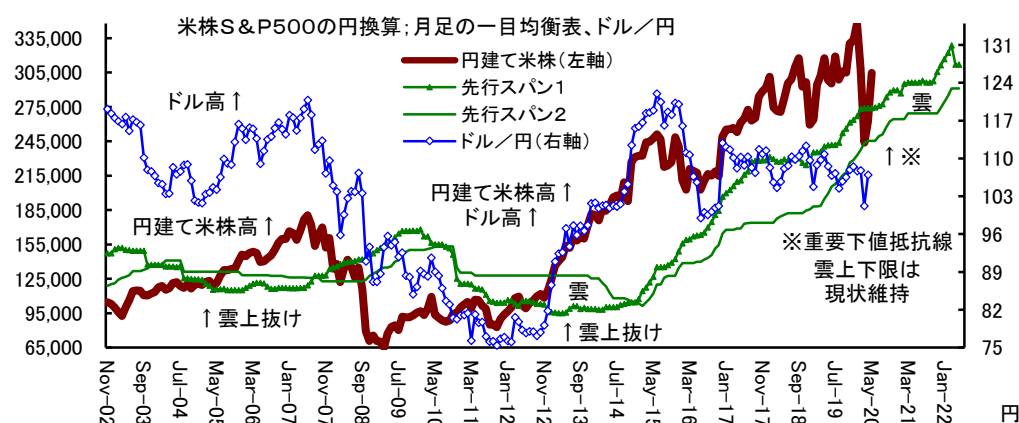
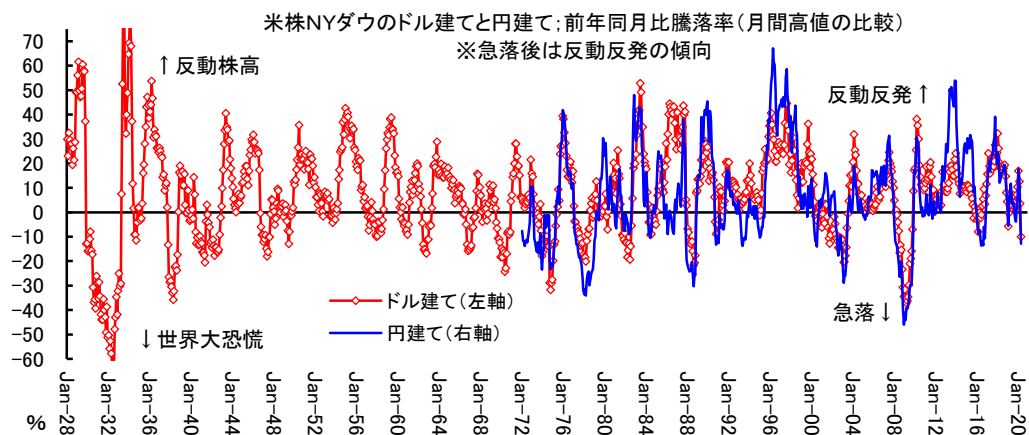
また、IT バブル崩壊や NY 同時テロなどがあった 2001 年は、金利急低下後の一旦の落ち着きが同年 11 月の 4.1% であった。当時も残り「-4% 近い金利低下余地」が残されており、ドル/円は同月の 119 円台から短期的なドル反発を経て、2005 年 1 月の 101 円台までドルの下値模索が続いた。ひるがえって現在の米 10 年債金利は 0.3% から 0.7% 前後と、ゼロ% の岩盤フロアまで残り僅かとなっている。連動する形でドル/円についても、現状からのドル安余地については狭まりが注視されやすい。

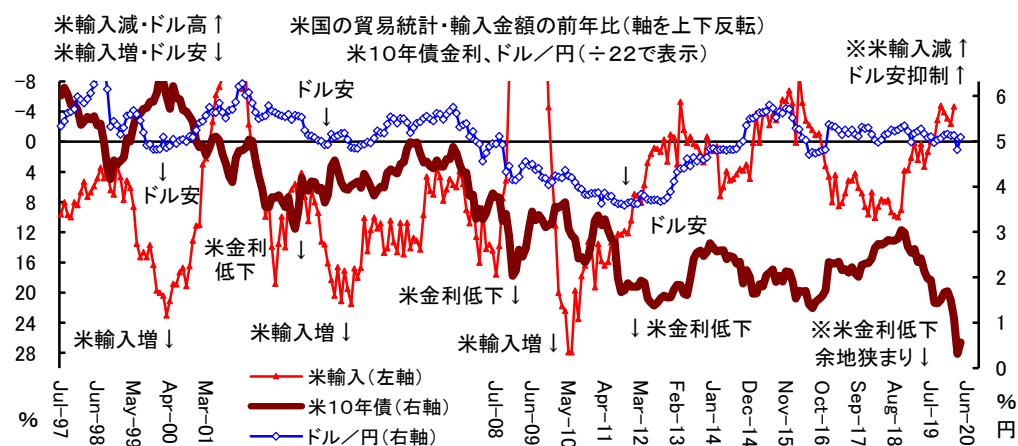
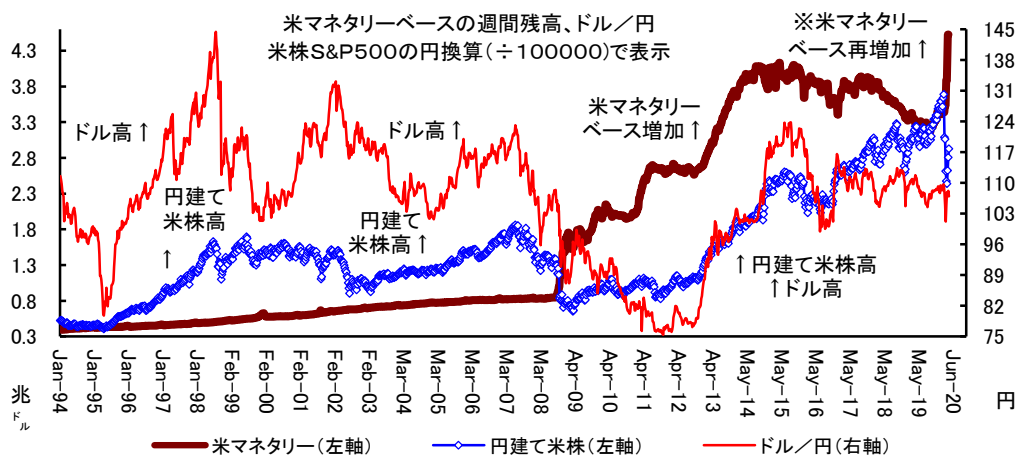
もちろん、現在の米国経済は 1929 年以降の世界大恐慌以来という、約 90 年ぶりの大不況が警戒されている。しかし、当時の NY ダウもドル建てながら、月

間高値の前年同月比は 1932 年 6 月の -67.1% を最悪ボトムとして、1933 年 7 月には +100.3%、1934 年 8 月には +84.3% といった倍返し反騰リバウンドが観測されてきた。

今回の場合、コロナ打撃による米国経済の下振れ深度と期間には不透明感が強い。当座は米国株の反発や下げ渋りでも、ドル安・円高の加速が円建て米国株の再下落リスクとして残る。しかし、過去には 2008 年 9 月のリーマン・ショックを受けた米株急落のあと、ドル建て S&P500 は 2009 年 3 月で底入れとなったが、円建てでも同月で同時底入れ反発となっている。

その後、円建て S&P500 は節目節目でドル建ての米株安やドル安・円高に見舞われながらも、長期上昇トレンドが形成された。現状ピークである今年 2 月の高値まで、月間高値の比較で 2009 年 3 月の上昇始動から約 11 年、+363% もの大幅プラスとなっている。あくまで結果論ながら、米株急落を受けた 2009 年 3 月の底入れは、円建てでも「歴史的な買い場」となっている。





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自身でお願いします。