

ナスダック「NY ダウ比」上昇、調整警戒 実質金利下げ渋り、供給過多、米中対立なども懸念

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

2020/8/21

米株ナスダック総合指数は最高値更新を続けているが、頭打ちとなってきた NY ダウ比では上振れ過熱となっており、調整下落に注意を要する。ナスダック高騰を支えている実質金利低下は、名目金利の低下一服や期待インフレ・賃金・原油の上昇ペース鈍化などで下げ渋りとなってきた。さらに IT・ハイテク分野の先行き好材料織り込み進捗と関連株の割高警戒、世界的な供給体制の修復と過度な需要回復期待による先行きの供給過多懸念、11月の米大統領選に向けた米中ハイテク対立の激化などが重石となる。

ナスダック÷NY ダウ、IT バブル時以来の乖離幅

「現在は世界各国でコロナ打撃を逆バネとしたデジタル革命が国策振興されているほか、米中間では国家威信をかけたハイテク分野での覇権争いが激化している。その中で日本では安倍晋三首相の健康不安や、来年9月の自民党総裁選に向けた次期総裁・総理争いの混迷、官僚の次期総理『模様眺め』的な手休めなどで、以前にも増して成長戦略議論が停滞してきた。またぞろ世界的な IT・ハイテク競争での時間浪費と出遅れが憂慮される」――。

ある官邸関係筋はこのような警戒感を示す。今後のウィズ・コロナや新たな感染リスクを警戒したポスト・コロナ時代では、世界的に IT・ハイテク関連の一段の需要拡大が見込まれている。米国ではこうした分野での勝ち組企業が多く、将来成長を先取りする形で、関連株が多く含まれるナスダック総合指数は現在も過去高値更新を続けている。

もっとも米国株市場では18日時点での直近5日間成績で、ナスダックは+3.97%と堅調さを維持する一方、NY ダウは+0.33%と頭打ちになっており、ナスダックの上振れ過熱が警戒され始めた。NY ダウの上げ渋りの要因としては、追加経済対策の混迷、米国景気の反動回復一服と政策効果の息切れ懸念、米大統領選と米中対立の不透明感などがある。先行きナスダックにも打撃となり得るもので、目先はナスダックの「良い所取り相場」の過熱調整が注視されやすい。

今や参考指標とならないものの、ナスダックの PER (株価収益率) は直近ベースで 61.33 倍に上昇しており、割高感自体は強まってきた。その中で「ナスダック÷NY ダウ」の相対倍率は、週間安値どうしの比較で 8 月 21 日週に 0.400 となっている (18 日時点)。昨年 9 月の 0.295 を直近最低としてナスダック優位方向への上昇が続き、IT バブルが天井を付けた 2000 年 3 月前後以来という高水準になってきた。短期的にはナスダックの上振れ過熱が警戒されつつ

ある。

また、約 1 年前との比較である 52 週前比の騰落率では、週間高値ベースで 8 月 21 日週にナスダックが +39.5% に対し、NY ダウは +6.1% にとどまっている。「ナスダックーNY ダウ」の 52 週前比格差は、+33.4% ものナスダック優位へと急拡大してきた。過去比較では実に 2004 年 1 月の +30.8% 以来という、ナスダックの大幅な上振れ過熱となっている。

当時は複合要因が重なったが、ナスダックは 2004 年 1 月の 2153 を高値として下落局面に移行し、8 月の安値 1750 まで -18.7% の調整下落に見舞われている。その前では前年 2003 年 9-10 月にかけて、同格差のナスダック優位による +30% 超えがあった。当時は 12 月にかけて慣性的な上昇モメンタムが延命されたが、翌 2004 年 1 月から 8 月にかけて反動急落となっている。

現在のナスダックについては、米国での実質金利低下が下支え要因となっている。しかし、実質金利は「名目金利ー物価変動率 (期待インフレ率)」などで算出されるが、名目の 10 年債金利自体は 8 月 6 日の 0.5019% 前後を直近最低として、13 日には 0.7257% 方向へと小幅ながらも上昇に転じてきた。

ハイテク、需要期待と生産復旧で供給過多警戒

同時進行で最新 8 月分のミシガン大学消費者信頼感指数では、「1 年先の期待インフレ率」が +3.0% となり、6 月から 3 カ月連続で上げ渋りと横這いになっている。最近では 4 月の +2.1% をボトムに、5 月は +3.2% と +0.9% 幅の急上昇を記録。その +0.9% 分の上振れが名目金利低下との 2 重効果で、-0.9% 以上の実質金利低下をもたらしてきた。足元ではそうした要因が一服になっている。

物価に影響する平均時給も、7 月は前年比で +4.8% と 6 月の +4.9% から減速した。最近では 2 月の +3.0% をボトムに 4 月には +8.0% へと急上昇し、間接的に実質金利の低下に寄与している。しかし、雇用の伸び悩みに連動して賃金の回復ペースも鈍化しており、実質金利の下げ渋り要因となりやすい。

さらに米国の物価に影響するのが原油相場だ。WTI 原油先物は 4 月に 1 バレル＝マイナス圏に崩落したあと、6 月にかけては 40 ドル方向への急反発に転じている。これまた米国で実質金利を押し下げの一因となってきた。しかし、6 月以降は 40 ドル前後で横這いが続き、8 月 18 日も高値は 42.99 ドル前後で上げ渋りとなっている。今後は物価指標の伸び悩みへと波及し、実質金利の低下抑制要因となりやすい。

その他、ナスダックへの影響度が高い IT・ハイテ

ク分野では、先行きの過度なコロナ特需期待による生産増強と、各国での感染抑制などを受けた供給体制の正常化などが、「供給過多」を招くリスクをはらむ。ハイテク産業を国策強化させている中国では、最新7月の鉱工業生産で「電気機械・機器」が前年比+15.6%、「通信・コンピュータ・その他電子機器」が+11.8%と急回復になってきた。

その一方で米国を始めとして今後の需要については、感染2波打撃や政策効果の息切れなどにより、回復ペースの鈍化が懸念されつつある。すでに台湾メモリーモジュール大手のアペイサー・テクノロジーは12日、「メモリー市場の供給が下半期の7-12月に需要を上回り、供給過多は2021年1-6月の上半期まで続く可能性がある」という慎重な見通しを示していた。

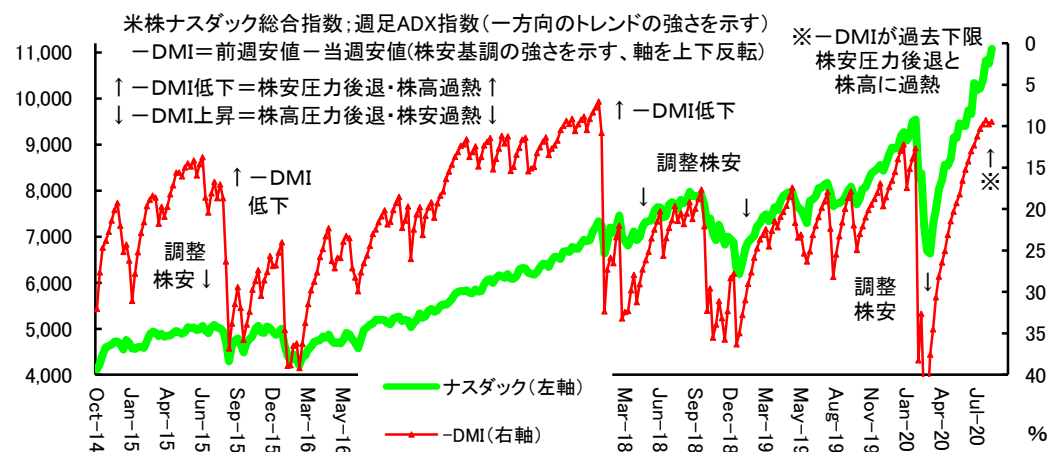
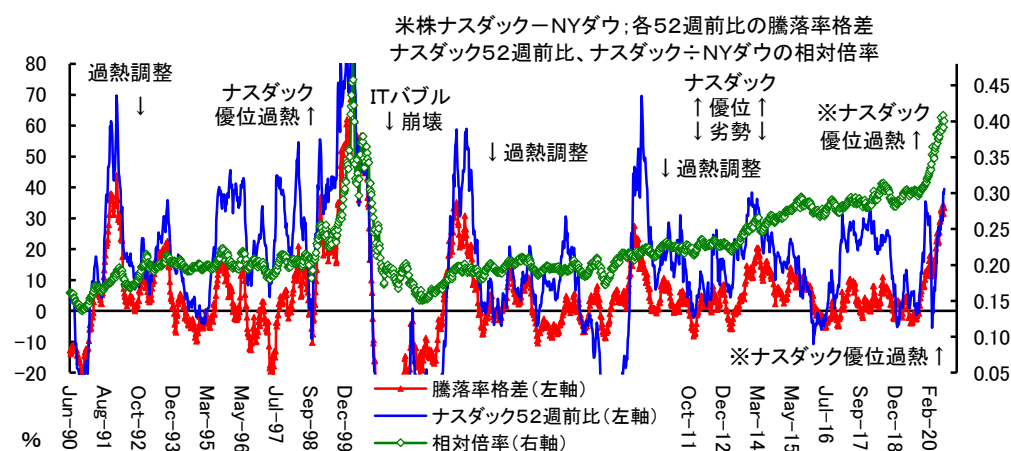
11月の米大統領選に向けた米中ハイテク対立もまた、世界的なIT・ハイテク市場には過度な楽観論のノイズとなる。17日には米国政府が、中国通信機器大手の華為技術（ファーウェイ）に対する禁輸の強化策を発表した。同日以降、同社からの委託生産企業も多い台湾では関連株の下落が目立っている。日本の関連企業についても、みずほ証券のアナリストからは、「仮に他社の設計であれ、ファーウェイが半導体を購入できない場合、同社スマホ向けに準備していた半導体が過剰在庫となり、日本の半導体製

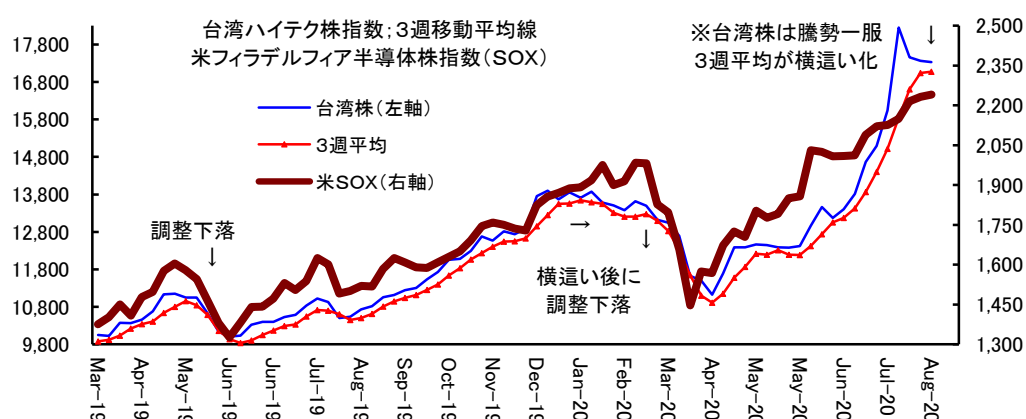
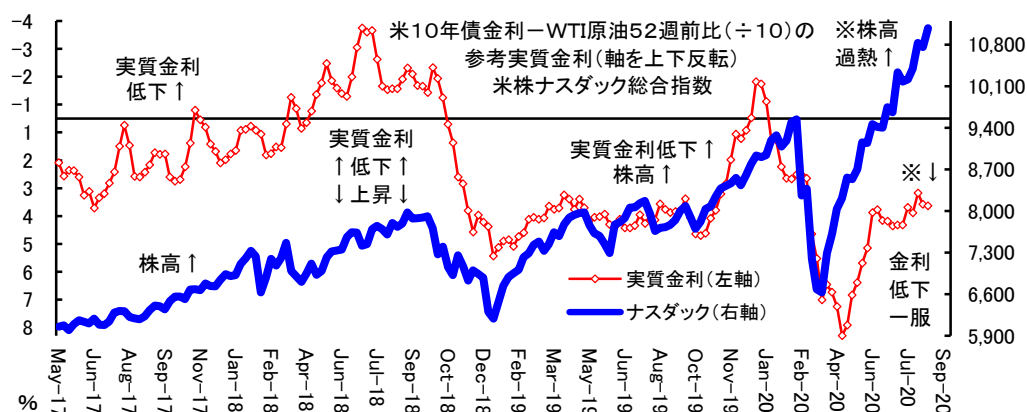
造装置株への影響はネガティブになる」という懸念がレポートで示されている。

すでにナスダックは短中期トレンド判断で参考になる週足テクニカルで、上昇の行き過ぎ過熱サインが点滅しつつある。トレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）では、株安方向の強さを示す+DMI（前週の安値-当週の安値などで算出、Directional Movement Index、株安トレンド時に上昇）が、記録的な低水準へと低下してきた。株安圧力の大幅後退が示される一方、裏表で株高の過熱と、先行き+DMIの反動調整的な上昇余地（株価は下落方向）が示唆されている。

週足の+DMIは8月21日週に9.4%となっており、8月7日週の9.3%に続いて2018年1月以来の低水準となってきた。その2018年1月は7.0%前後まで低下する局面で、ナスダックは高値警戒からの調整急落に移行している。

その前に+DMIは2014年1月に9.0%、ITバブルが崩壊した2000年3月の前である1999年12月末には8.7%といった急低下の局面があった。いずれも時間差ケースを含めて、株高の過熱調整（株安圧力を示す+DMIの下げ過ぎの反動調整）による株価急落が観測されている。





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。