

米株が最高値更新、円相場「安定化」実績

リスク選好や米景気の遅行改善、日本株に余剰資金も

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

2020/8/28

米国株 S&P500 は 2 月の過去最高値を更新してきたが、過去実績として為替市場では円相場の「安定化」が高確率で支援されてきた。リスク選好がクロス円を中心に円安要因となるほか、過度な米国債金利の低下歯止めや、景気の先行指標である株価の上昇を受けた米国景気の遅行改善などがドルの下支え要因となりやすい。米国株の最高値更新は米国系マネーなどのリスク許容度改善につながり、部分的に余剰資金が日本株に溢出・分配されることで、日本では株価の底堅さと円高抑制へと伝播する傾向もある。

昨年は 4 月に高値回復、ドル/円は年末まで安定

「(米国では構造的に利下げ余地が狭まっており) 量的緩和 (QE) のような非伝統的な金融政策は将来また必要になる」、「2008 年の金融危機後に踏み切った QE は、米国債などの買い入れによって長期金利が下がる効果をもたらし、借り入れコストの低下などで景気を押し上げた」――。

2017 年 10 月、当時のイエレン米 FRB 議長は QE 縮小の直後、このような総括を行っている。その後、FRB の QE は功罪半ばの評価二分となってきたが、パウエル現議長はコロナ打撃による大恐慌リスクもあり、今年 3 月からは無制限を含めた大規模 QE に踏み切っている。

良くも悪くもながら、これまで日米などでの量的緩和は高確率で株価や不動産などのリスク資産を押し上げてきた。米国の世界的な運用会社フランクリン・テンプレトンは今年 1 月、昨年 9 月以降の FRB による短期債購入の疑似 QE についての分析レポートで、改めて QE に関して「もともと安全資産 (国債など) の利回りを引き下げ、投資家をリスク資産に向かわせることを目的としていた」、「FRB のバランスシート拡大と株価上昇との相関関係は異様なほど高い」(同社の最高投資責任者=CIO) と整理・総括している。

今回も良くも悪くもながら、QE 効果などで米国株 S&P500 は 8 月 18 日から 2 月 19 日の過去最高値を上抜け突破してきた。先行き過熱調整リスクは警戒されるものの、過去の為替相場では S&P500 が最高値を更新したあと、その後は高確率で「円相場の安定化」が支援されている。米国株の最高値更新は米国系マネーなどのリスク許容度改善につながり、部分的に余剰資金が日本株に溢出・分配されることで、日本では株価の底堅さとリスク選好による円高抑制へと伝播するパターンも見られてきた。

最近の S&P500 でいえば 2018 年 9 月を最高値とし

た急落のあと、最高値を更新回復したのは 2019 年 4 月であった。当時のドル/円は米中貿易摩擦や米 FRB による予防的利下げといったドル安・円高材料が相次ぎながら、同年 4-12 月にかけて 104-112 円前後でレンジ安定化が維持されている。

その前では 2015 年 5 月に当時の過去最高値をつけたあと、調整下落局面入りとなった。その後に仕切り直しで最高値を上抜け回復したのは、2016 年 7 月となっている。当時のドル/円は同月ドル安値の 99 円台を底値に、ドルが反発へと転換。その後は米大統領選でのトランプ候補勝利といった材料も加わったが、同年 12 月の 118 円超えまでドル高モメンタムが形成されている。

その前の S&P500 過去最高値更新は、2013 年 4 月であった。当時はリーマン・ショック前の高値 2007 年 10 月時の水準について、約 5 年半ぶりに上抜け突破する歴史的な節目となっている。当時のドル/円は同月安値 92 円台が底値となり、その後は約 2 年後となる 2015 年 6-8 月の 125 円超えまで、ドル高トレンドが長期延命されていた。

米株の最高値上抜け、遅行で米 GDP 底上げ実績

さらに前の 1990 年代前半でいえば、S&P500 は 1994 年 1 月に当時の最高値をつけて下落局面入りとなった。同時進行でドル安・円高も加速されたが、その後に最高値を上抜け回復したのは 1995 年 2 月となっている。ドル/円は 2 カ月後の同年 4 月に 80 円割れという当時のドル最安値を記録したが、そこから日米の政策協調などもあって、ドルは反転上昇のトレンドに移行していった。

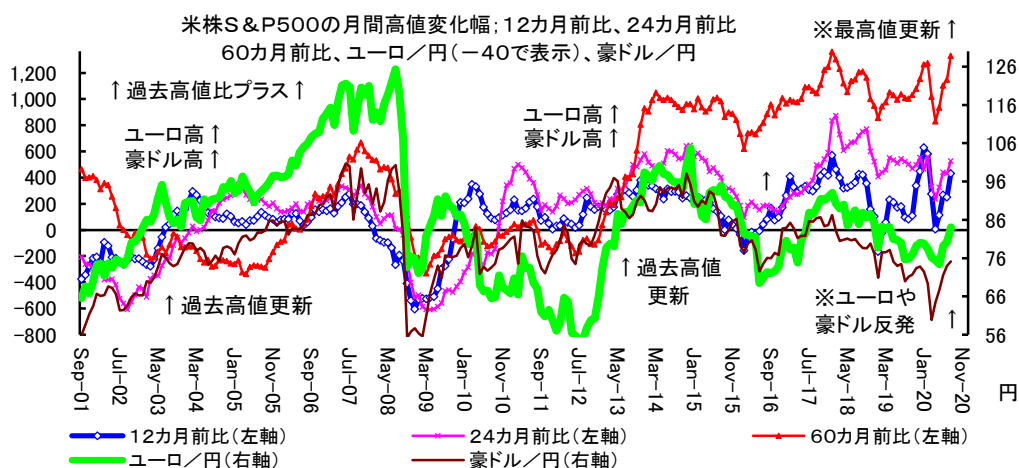
今回もまた、米国株の過去最高値更新後のドル安・円高歯止めや円相場の安定化、ドルの底上げ軌道入りといった「過去ジンクスの踏襲」が注目されやすい。

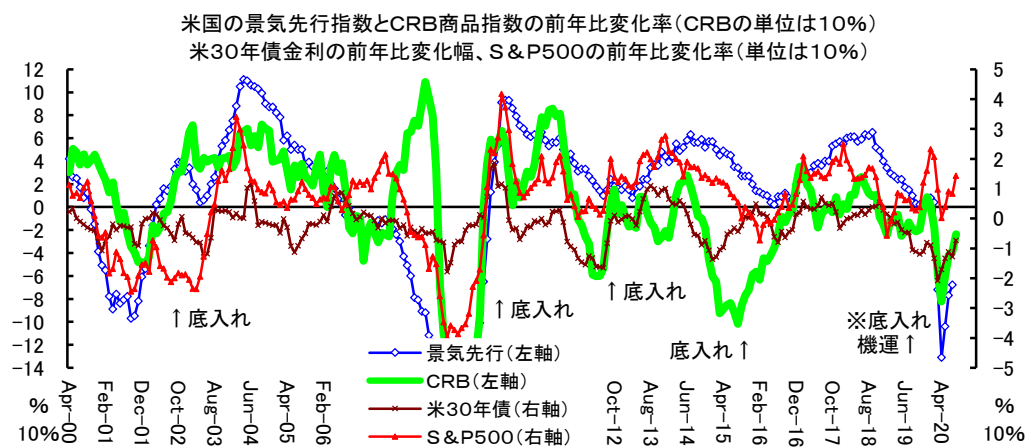
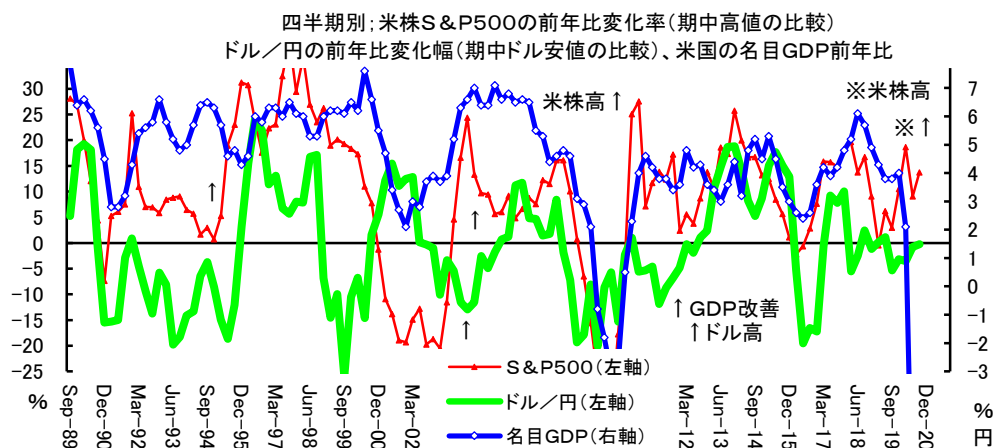
こうした過去ジンクスの背景については、1) 米国株の最高値上抜けで上値余地が広がり、リスク選好がクロス円を中心に円安・外貨高を支援する、2) 安全逃避の後退などで、過度な米国債金利の低下に歯止めが掛かる (ドル安抑制)、3) 株価は景気の先行指標であり、米株の最高値更新のあとは米国の景気が遅行改善に向かいやすい――といった要因がある。

このうち「株高のあとの景気改善」というメカニズムについては、1) 資産効果が消費や住宅市場をサポートする、2) 株高が企業の資金調達環境と設備投資にプラス効果をもたらす、3) 株高が企業の景況マインド改善を促し、設備投資や雇用などへの支出が段階増加していく、4) 株高自体が、企業収益の先行

今回の米国景気についても株価と同じ先行指標である景気先行指数（コンファレンス・ボード）が、最新7月に前年比-6.8%と3カ月連続でマイナス幅を縮小させた（前月は-7.7%）。4月の-13.1%をボトムとして、底入れを固めつつある。同指数はリ

同じく米国景気の先行指標でいえば、国際的な商品市況である CRB 商品指数が前年同月比で 4 月に大底をつけたあと、8 月後半に至る現段階でも底入れを固めている。米国の 30 年債金利についても月間最低金利の比較ベースで、3 月の前年比 -2.09% をボトムにマイナス幅が縮小へと転換。その後は FRB による政策効果で金利上昇が抑えられながらも、8 月は 25 日時点で -0.74% と切り上がりトレンドへ移行しつつある。過去実績としてこうした CRB 指数や米 30 年債金利の前年比底入れは、時間差を経ながらも米国の景気やドルの底入れへと連動波及してきた。





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。