

後退する米個人投資家の米株「Bullish」感 財政バズーカ効果息切れ、米景気減速に割高感の覚醒

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2021/9/13 (月)

1.9 兆ドルのバイデン「財政バズーカ砲」の効果息切れや市場のシーズナル・サイクルや地政学リスクにコロナ変異種の感染再拡大に伴うロックダウン再開など米景気ピーク論の台頭と 10-12 月期の米景気減速論に米 S&P500 指数 PER (株価収益率) 28 倍の割高感を背に長き米国株高を支えてきた米個人投資家「強気」(Bullish) センチメントの後退が鬼門 9-10 月相場の下落調整リスクを醸しつつある。

米株高支える個人投資家「強気」心理の後退

弊社の NY 金融筋によれば、「新型コロナ変異種デルタ感染拡大が米経済再開を妨げると 7-9 月期の米成長率予想が既に引き下げられると共にバイデン『財政バズーカ砲』の効果縮小や議会の財政法案を巡る膠着が米景気減速を懸念させている」という。

かかる 7-9 月期の米景気ピーク論及び 10-12 月期の米景気の急減速懸念が台頭する一方で未だ米 S&P500 指数の PER が 28 倍水準からしかるべき調整のないまま割高感に覆われている現状に鑑み、長きにわたり米国株高を支えてきた米個人投資家の「強気」(Bullish) センチメントに変化が生じている。

米個人投資家協会 (American Association of Individual Investors) の週次調査によれば、「強気」回答割合から「弱気」回答割合を引いた値が 8 月以降平均 4.9pt へと 6 月平均 20.4pt から大きく「強気」が低下、資産配分調査でも割高感から株式投資が頭打ちになっている。

さらに、特筆すべきは 9 月 8 日の最新調査で、「強気」(Bullish) 回答割合が 9 月 1 日の 43.4% から 38.9% へと 5% 近く急落し、「中立」(Neutral) が 1 日の 23.2% から 33.9% へ 10% 超上昇する等、昨年 3 月 24 日底入れ後一本調子の米株高を支えてきた個人投資家の「強気」センチメントが萎縮し始めていることが明示された。

また、AAII の資産配分調査によれば、例年は 5-6 割台が多い株価への配分比率が今年 6-8 月に 71% と IT (情報技術) バブル期並みの高水準に至って、これ以上個人投資家も株式投資を増やす余地が限られることを示唆。また、現預金への配分比率が 20 年 3 月の 26% から 21 年 8 月に 13.7% とこれも 18 年 1 月以来の低水準となり、既に現預金からの株式シフトの余地も乏しいことが判明した。

「モルガンスタンレーが米国株の投資判断を『アンダーウエート』に引き下げ、シティグループもリスクを指摘、クレディスイスも慎重な見方を示す」(ブルームバーグ 9 月 7 日『Morgan Stanley to

Citigroup Turn Sour on U.S. Equity Outlook (モルスタやシティが米国株の投資判断引き下げ)』) ー。

かかる米個人投資家の「Bullish」センチメントの後退と軌を一にするように、米金融大手モルガンスタンレーやシティグループなどが米国株の調整リスクに言及し始めた。

特に、モルガンスタンレーは 9 月 7 日付レポートで、「歴史的に低調な季節性を伴う時期に新型コロナ変異株デルタ感染増加や、高いインフレと低金利と緩和的な金融政策の間の緊張関係など 10 月一杯までに経済成長に『特大のリスク』がある」と警鐘を鳴らした。

さらに、シティは米国株「強気」ポジション規模の大きさから、小幅調整が増幅されるリスクがあると懸念、クレディスイスは極端なバリュエーションと規制リスクを理由に米国株の幾分のアンダーウエートを維持した。

<米 AAII センチメント週次調査>

	Bullish	Neutral	Bearish
9 月 8 日	38.9%	33.9%	27.2%
9 月 1 日	43.4%	23.2%	33.3%
8 月 25 日	39.6%	27.5%	33.0%
8 月 18 日	33.2%	31.7%	35.1%
8 月 11 日	37.0%	31.5%	31.5%
8 月 4 日	36.1%	32.2%	31.7%

6.4% へ下方修正された 21 年米 8.2% 成長予想

「悪材料が数多存在するからといって必ず米国株が下落調整を強いられる訳では毛頭ない。年金基金など機関投資家が利益確定売りに動く一方で未だ米国株を支えるのが個人投資家による押し目買いである」(米バロンズ誌 9 月 4 日号『Is the Stock Market in a Bubble? Don't Bet on It (米国株がバブルとは言えない理由)』) ー。

確かに、8 月 18 日までの 1 週間に株式ファンドへ流入した資金は 239 億ドルと過去 9 週間で最大となり、個人投資家の押し目買い意欲は 8 月 18 日の下落局面でも確認された。米 FRB がコロナ禍からの米経済再興を成し遂げるまで未曾有の大緩和を維持し、かつ大きなネガティブ・サプライズが生じない限り、下値では個人投資家の押し目買いに下支えられるというのだ。

しかも、米 8 月雇用統計の非農業部門就労者数 (NFP) が大幅減速し、米 FRB による早期「Tapering」観測が後退、米ハイテク株比率の高い米ナスダック指数の最高値更新など未だ米国株に本格的な「鬼門」9 月相場の下落調整の気配が感じら

れない。

米 S&P500 指数の 8 月リターンは+2.9%で 7 ヶ月連続の月足「陽線」となり、これは 1950 年以降 15 回目にあたり、1980 年以降 5%調整を経験しない年は 1995 年と 2017 年の 2 回きりで、このまま行けば 2021 年が 3 回目を数える極めて珍しい年となりそうだ。

もちろん、そこで肝要となるのが未曾有の量的緩和とバイデン財政バズーカ砲に支えられた米景気回復力の鈍化と景気減速懸念である。割高感に覆われる米国株のアキレス腱は、他ならぬ市場のシーズナル・サイクルや地政学リスク、新型コロナ感染再拡大に伴うロックダウン再開など米景気減速と「鬼門」9 月相場の調整リスクである。

弊社の NY 金融筋によれば、「数十年にわたり人気エコノミストのトップに鎮座し NY 賢人エコノミストと称されるエバコア ISI 率いるエド・ハイマン会長が、新型コロナ変異種デルタ蔓延による経済正常化の遅れやサプライチェーン混乱の長期化にバイデン財政バズーカ砲の効果一巡や過熱住宅市場や自動車販売の減速等に従来 8.2%とした 21 年通年の米 GDP 成長率を 6.4%に下方修正した」という。

アトランタ連銀 GDP「Now」は 8 月 25 日の 5.7% 予想から 8 月 27 日に 5.1%へと米 7-9 月期 GDP 成長率予想を下方修正する等エド・ハイマン会長の米 21 年 GDP 成長率 6.4%への下方修正の背景には、1) 新型コロナ変異種デルタ蔓延による経済正常化の遅れやサプライチェーン（供給網）混乱の長期化、2) 現金給付を柱とするバイデン「財政バズーカ砲」効果の一巡、3) 過熱住宅市場や自動車販売などの減

速、4) 米 4-6 月以降の米景気回復加速の鈍化、5) インフレと年内 Tapering（緩和縮小）による過剰流動性縮小一巡が指摘される。

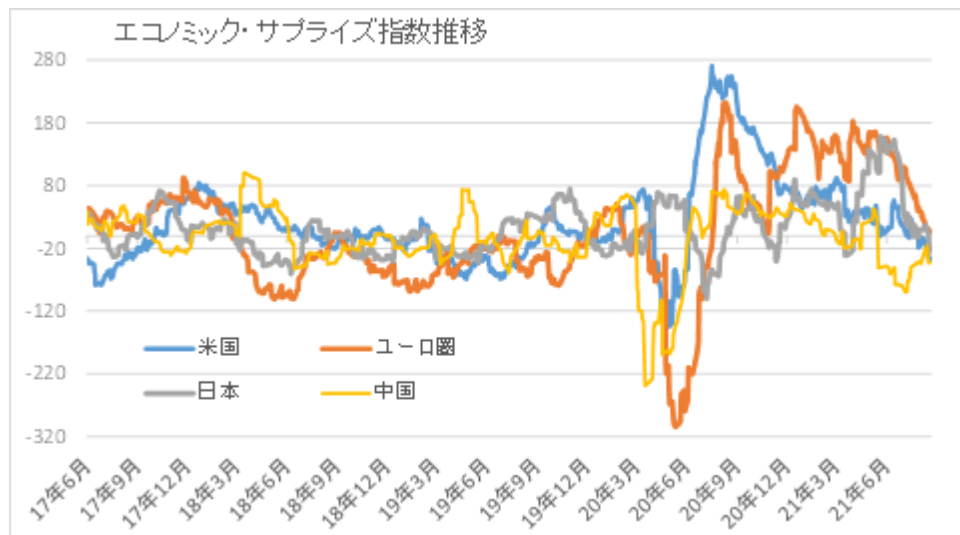
むろん、米経済が正常化へ向かっているならば長期金利は上昇するはずが、国際経済シンポジウム「ジャクソンホール会合」での FRB 議長発言を受け逆に長期金利が低下しドルが売られたことが 10-12 月期の米景気減速を暗示している。

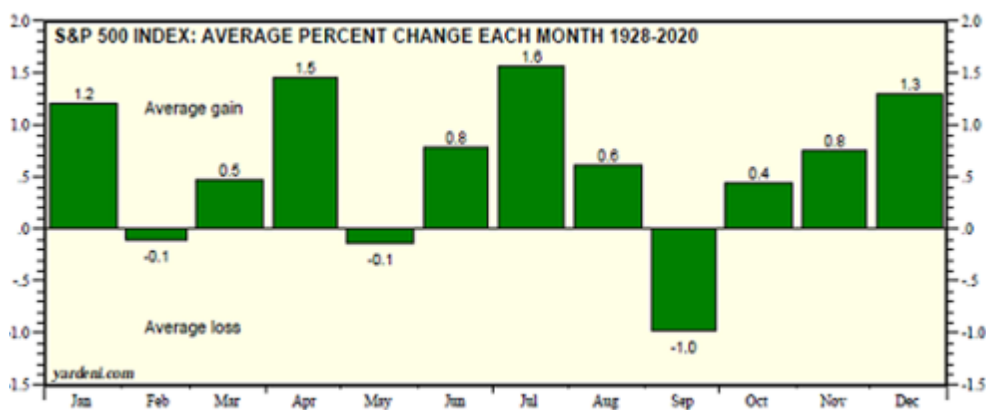
既に、変異種デルタ型の蔓延により米 8 月消費者信頼感指数が 113.8 と前月（125.1）から大幅低下、市場予想（123.1）をも下回り、米シカゴ購買部協会 8 月 31 日発表の米 8 月シカゴ PMI（購買部協会景気指数）は 66.8 と前月比 6.6pt 低下、市場予測（69.4）をも下回った。

特に、米 8 月シカゴ PMI は供給面の混乱が解消されず「受注残」は 11.6pt 上昇の 81.6 と 1951 年以来 70 年ぶりの高さとなった。

何より、新型コロナ変異種デルタ型の蔓延は、ワクチンを接種していない人が依然として高水準なことが主因であり、接種比率を引き上げる上でもバイデン大統領の求心力の維持が不可欠だが、如何せん大統領の支持率は低迷気味にある。

さらに、3.5 兆ドルの育児・医療支援「米ファミリー計画」に民主党中道派マンチン上院議員が「待った」を掛けて成立が一時中断されている。同案は「財政調整法」の活用で民主党のみで可決できるが、成立には 1 人の造反も許されず、バイデン財政出動「第 2 弾」を巡る議会の膠着もまた米景気減速を懸念させる。





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。