

米株、決算発表「消化」まで調整持続警戒

13 日前後から、収益ピークやコスト・金利上昇懸念

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/10/4 (月)

米国株は 9 月から調整下落となっているが、10 月 13 日前後から本格化する米国企業の決算発表の一定消化まで調整持続が注視される。今回の決算では収益 V 字回復の一旦の天井ピークが警戒されるほか、素原材料・輸送・人件費などの各種コスト上昇、根深い供給・物流制約、金利上昇、ドル高などの打撃が警戒されやすい。米国の各種ファンドや金融機関などからは、年末決算対策売りも意識される。過去の 10 月株安では決算発表の前半消化の中旬か、大半消化の月末で底入れとなるパターンが観測されてきた。

10 月の米株安ケース、中旬や下旬で底入れ実績も

「9 月 13 日発表の米ソフトウェア大手オラクルによる 6-8 月期決算は、売上高が市場予想を下回る。クラウドコンピューティング分野での競争激化などが打撃に」、「9 月 21 日発表の米宅配大手フェデックス 6-8 月期決算は、前年比 -7% の減益となった。労働コスト上昇が重石となり、同社のネットワーク運営は非効率に直面」、「9 月 23 日発表の米スポーツ用品大手ナイキ 6-8 月期決算は、売上高が市場予想を下回る。フットウェアの約半分を生産するベトナム工場が都市閉鎖（ロックダウン）で数カ月にわたって閉鎖され、今後も完全な生産体制に戻るには数カ月を要するリスク」――。

米国株市場では 9 月以降、決算発表で失望が相次いでいる。9 月 20 日の米住宅建設大手レナーによる決算発表でも、深刻な人手不足と建築用木材や原材料の不足、建設コストの上昇などによる打撃が再確認された。

こうした 6-8 月期の決算企業による収益の実績や見通しは、10 月中旬から本格化する 7-9 月期の決算発表の先行指標となるものだ。すでに米国株は 9 月以降、10 月からの決算発表の失望リスクや、収益見通し見合いでの株価割高リスクなども警戒する形で調整下落となっている。引き続き 10 月 13 日前後からの決算発表シーズンまでは、株安持続や不安定さが警戒されやすい。

その決算発表では、年初以降の収益 V 字回復の一旦の天井ピークが懸念される。同時に素原材料・輸送・人件費などの各種コスト上昇や、半導体などの品不足、供給・物流制約、金利上昇、ドル高などが悪材料になる。しかも季節要因として米国株市場では、10-11 月にかけて年末決算対応が本格化していく。年末の期末や年末商戦などを前にして新規投資資金の流入は細る一方、米国の各種ファンドや金融機関などからは、決算対策や顧客への配当金捻出、

顧客の解約対応などで、換金売りやヘッジ売り、利益・損失の確定などが増加する傾向にある。

こうした要因が重なる過去 10 月相場の場合、米国株 S&P500 が下落となった年では、昨年が「10 月 30 日」で当座の安値形成と反発になった。その前の 10 月・株安年では 2018 年が「10 月 29 日」で 1 番底を形成。短期反発のあと、再下落で 12 月 28 日に底入れとなっている。その他、2016 年が「10 月 13 日」、2014 年が「10 月 15 日」で各安値形成となってきた。中旬か下旬での底入れパターンが目立っている。

今回についても、13 日前後の前半戦段階から「当座の悪化織り込みと実際の決算悪化を受けた悪材料出尽くし」や「事前警戒ほどには悪くない」という市場反応が広がり、10 月の中旬で一旦の底入れとなるか。あるいは事前警戒以上の失望悪化が相次ぎ、決算発表の大半を消化する 10 月下旬で底入れ反転となるかを見極める展開となる。

今回の場合、米国債金利の上昇も調整株安を後押しさせる。米 10 年債金利は 9 週前比・変化幅（週間最高-9 週前の週間最低）が、9 月 30 日時点で +0.35% 幅の上昇となってきた。過去に 9 週間で +0.3% 以上の金利上昇となる場合、米株 S&P500 の 9 週前比・騰落率（週間安値 ÷ 9 週前の週間高値）では、-10% から -15% 前後の株安パターンが観測されている。

リスク回避尺度 VIX、13・26・40 週平均が上向き

今回の場合、9 月 30 日時点で米株安は -2.8% の下落にとどまっている。S&P500 の直近高値である 9 月の高値 4545 を基準にすると、-10% 下落で 4091、-15% 下落で 3863 方向への株安余地が残されている（9 月 30 日の終値は 4307）。

ちなみに最近の米 10 年債金利上昇時における S&P500 の 9 週前比・騰落率でいえば、金利上昇からの時間差ケースを含めて、2020 年 11 月に -8.6% の株安。以下、2018 年 12 月に -15.6%、2018 年 4 月に -11.0%、2016 年 11 月に -4.6%、2016 年 1 月に -13.6%、2015 年 10 月に -11.5%――といった例が見られている。-5% 調整でとどまった例もあるが、-10% から -15% 前後の調整株安には注意を要する。

また、過去実績として米国株市場では、収益改善局面の当座の天井ピーク前後で一旦の調整株安となるパターンが多く観測されてきた。米経済分析局の四半期別・企業利益（在庫評価・資本消費調整後）前年比でいえば、最近では 2018 年 1-3 月の +8.1% で改善ピークとなっていた。当時の S&P500 は四半期ベースの前期比騰落率（期中安値 ÷ 前期の期中高

値)で、翌2018年4-6月には-11.1%の調整株安が観測されている。

その前の収益改善局面では、2014年7-9月の+8.9%で天井ピークとなった。S&P500は翌期に-9.8%の株安となっている。こうした収益「天井」警戒相場の点でも、目先は-10%前後の株安に注意を要する。

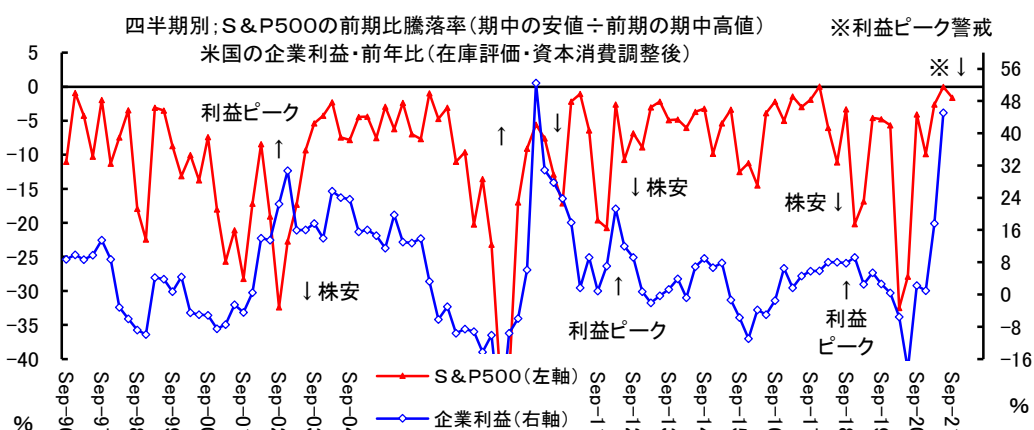
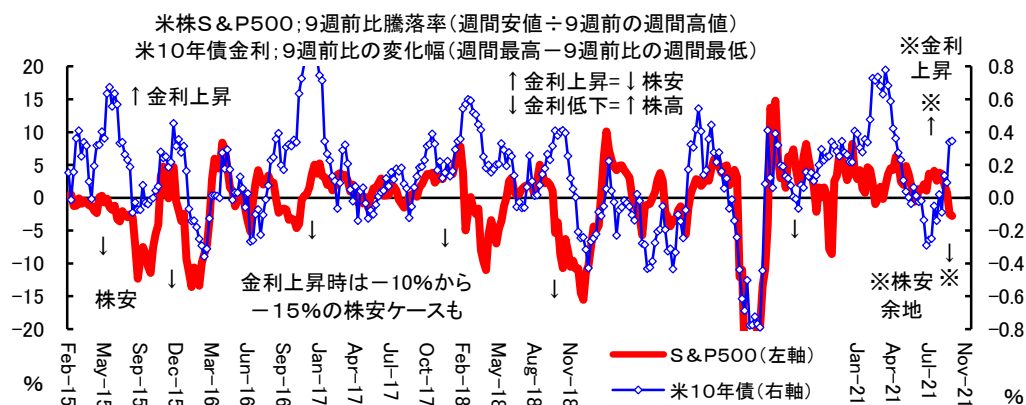
現在の米国株市場ではリスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所(CBOE)ボラティリティ(VIX)指数が、リスク回避を反映する形で急上昇となってきた。9月20日には28.79に上昇し、5月以来の高水準となったほか、9月30日も終値ベースで23.14とやや高止まりとなっている(直近最低は9月1日の15.68)。

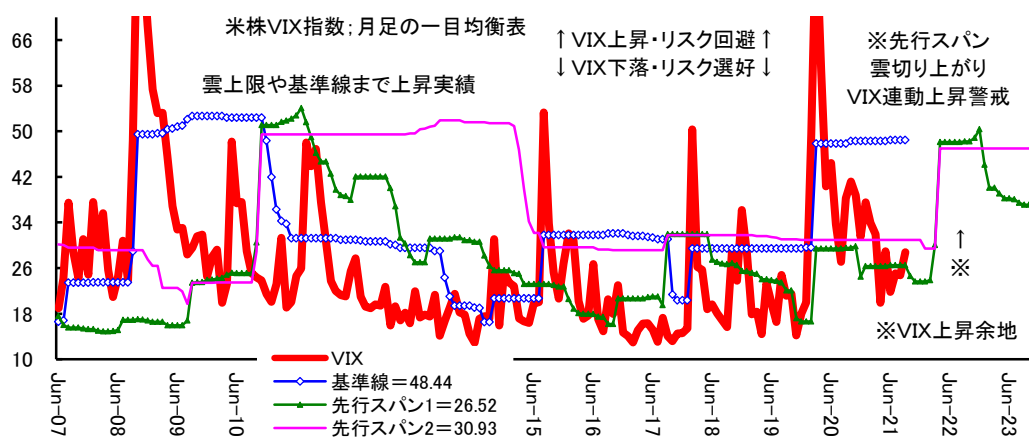
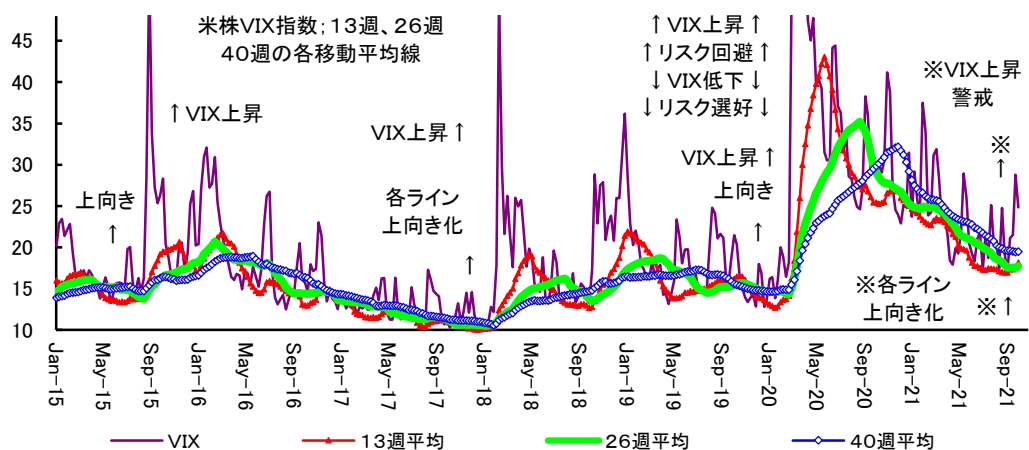
その中で短中期のトレンドを示す週足テクニカルでは、13週(約3カ月)、26週(約6カ月)、40週(約200日)の各移動平均線について、方向角度が揃って上向き化へと転換し始めた(リスク回避と米株安の方向)。昨年5月前後からの下向き(リスク選

好と米株高の方向)トレンドが一服となりつつある。

最近の長期下向きからの同時上向き転換は、2020年1月から観測された。当時はコロナ危機という悪材料も重なり、VIXは3月にかけて85超えへと急上昇している。その前では2018年9月から観測されたが、当時は翌10月から米国の株安が加速。VIXは12月に31超えへと急上昇した。今回の場合、まだ同時下向き化の定着持続は微妙ながら、一段のVIX上昇と米国株の大幅安、それに伴う日本での株安とリスク回避の円高という波及は警戒される。

しかもVIXの月足テクニカルでは、一目均衡表の先行スパン・雲上下限が先行き来年3月から急角度で切り上がっている。具体的には来年2022年2月の23.86-29.43をボトムとして、来年4月から10月には47-48へと急上昇という形状だ(リスク回避方向)。先行きその形状に沿う形でのVIX急上昇と米株急落は警戒され、現状段階から米国株が過去最高値圏にあるうちの売り抜けやヘッジ売りが増加していく可能性は注視されよう。





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、複製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。