

米ハイテク株、金利 1.7%超え前後で影響警戒 割高醸成や資金調達・債務打撃、需給逼迫ピークも焦点

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

2021/11/5 (金)

米ハイテク株は 10 月上旬から再上昇となっているが、米 10 年債金利の 1.7%超え前後からは影響打撃が注視される（3 日終値は 1.60%前後）。今年 3 月以降も金利 1.7%超えからハイテク株は調整下落に転じたほか、過去には 2015 年に金利 1.6%への低下から 2%超えへの再上昇、2012 年に 1.3%への低下から 2%超えへの再上昇といった局面で、ハイテク株は調整下落や日柄調整による横這い化が観測されてきた。金利敏感のハイテク株は、金利上昇による割高感の醸成や資金調達と債務への打撃が警戒される。需給逼迫のピークも注目されやすい。

今春や 2012・15 年、1.7%超え前後で SOX 下落

「韓国完成車最大手の現代自動車は、車載半導体不足が一部解消したことを受けて、日曜の特別勤務を再開する。これまでの販売減を挽回するため、10-12 月期には工場の稼働率を最大限に引き上げる方針」――。

韓国の地元メディアは 11 月 3 日、このように伝えている。先行き漸進的ながらも半導体不足の解消が世界的に広がっていくと、これまで打撃を受けてきた自動車などの関連業種にはプラスとなる。世界のハイテク企業と関連株にとっても、改めて「生産と収益の拡大余地」が追い風となるものだ。

もっとも米国のハイテク株は 10 月以降、決算発表の打たれ強さのほか、こうした先行き需給改善の織り込みも一因となる形で再上昇になってきた。実際の半導体などの供給不足解消には時間を要するとはいえ、業況や景気に半年から 1 年の先行性を有する株価については、「来年にかけての需給逼迫のピークアウト」や「世界各国の半導体メーカーによる今年の増産加速の反動的な先行き過剰供給」、「経済活動再開の広がりを受けたリモート特需の反動剥落」などが、長期スパンでの戻り売り漸増要因として注視される。

現状時点で米国の代表的なハイテク株指数であるフィラデルフィア半導体株指数（SOX）は、10 月 12 日を直近安値として再上昇になってきた。同時期から米 10 年債金利も上昇しているが、「金利上昇は経済正常化の反映」などと良い所する形で共存上昇となっている。とはいえ金利敏感のハイテク株は、金利上昇が臨界点を超えてくると、割高感の醸成や資金調達と債務（これまでの借入れや社債発行など）への打撃が警戒されていく。当座はその臨界点の見極めが注目されやすい。

今年 3 月以降にも米金利上昇と SOX 上昇の「蜜月」同時上昇があった。しかし、米 10 年債金利が 3 月

30 日に 1.77%前後に上昇したあとは、SOX の上昇ペースが鈍化。4 月 16 日にかけての上げ渋りと高止まりを経て、4 月 19 日から 5 月 19 日にかけて約 1 カ月間の調整株安が観測されている。SOX の前月比騰落率（月間安値÷前月の月間高値）は、5 月に -14.2%の下落になっていた。

さらに前では 2015 年 1 月に金利が 1.64%方向に急低下したあと、2 月には 2.16%前後へと再上昇する場面があった。同年 6 月には 2.50%前後へと切り上がっている。当時はその後にチャイナ・ショックを含めた世界景気の減速に見舞われたが、SOX は 7 月に -16.0%、8 月に -21.4%という大幅株安に直面している。

その前では 2012 年 5 月に金利が 1.53%前後に急低下したあと、翌 6 月には 1.73%方向に反転上昇となった。当時の SOX は同年 5 月に -17.3%、6 月に -16.6%、7 月に -11.4%という調整株安が同時観測されている。

こうした過去経験もあり、今回も米 10 年債金利 1.7%超え前後からは、米ハイテク株への打撃影響が注視される。

しかも米 10 年債金利は月間最高金利の比較による前年同月比変化幅で、10 月には +0.83%前後まで上昇してきた。過去実績として米金利の上昇局面では、「前年比 +1%前後」までは上昇するパターンが繰り返されている。当面の金利上限で参考になる昨年後半の月間最高は、11-12 月が 0.98%前後、今年 1 月が 1.19%前後となっていた。前年比 +1%の上乗せとして、来年 1 月にかけては 1.98%から 2.19%方向の金利上昇余地が残されている。過去に米 10 年債金利が前年比 +1%方向に向かう金利上昇局面では、連動して SOX の前年同月比騰落率も、頭打ちから調整下落に向かう連動相関性が繰り返されてきた。

ナスダック版 VIX、来年 2 月後に雲が急上昇

ただでさえ米国株市場の季節要因として、11 月 25 日の米感謝祭休場にかけては、1) 10 月中旬以降の決算発表一段落と好決算企業の好材料出尽くし（もしくは決算悪化企業の悪材料出尽くしを受けた株価反発の一巡）、2) 各種機関投資家などによる年末決算対応や、顧客の配当還元・解約などに対応した換金売りやヘッジ売りの拡大、3) 法人・個人の投資家による年末休みや年末商戦に向けた利益・損失の確定売り増加――などが意識されやすい。

米金利上昇と米国株の関係については、米シティグループのストラテジストらが 8 月 4 日、「2022 年に入るころには、米国の経済成長が米 10 年債利回り

を2%に押し上げる」としながら、「米国株は金利上昇の影響を大きく受けるテクノロジー株の割合が高いため、米国株投資のリターンは今後、低下していく可能性がある」と警告レポートを提示していた(ブルームバーグが引用して紹介)。

最近では11月2日にバンク・オブ・アメリカ(BofA)のストラテジストらが、「米国株の熱狂は長続きせず、債券相場下落(金利は上昇)に追随へ」という警告レポートを取りまとめた(同)。

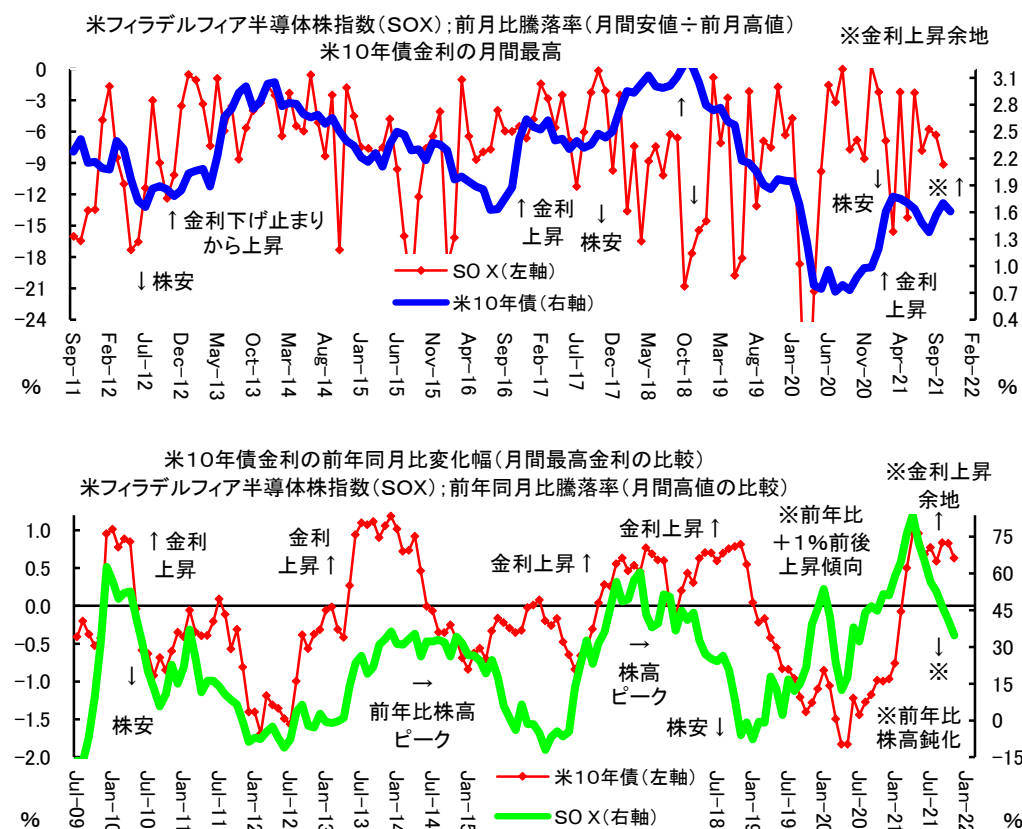
米国の債券市場では早期の金融引き締めを織り込む形で売りが加速しているが(金利は上昇)、そうした状況を株式市場はこれまでのところほとんど気にかけていない。堅調な企業決算に加え、他に有望な投資先がないことを背景にリスク選好が強まっている。だが、BofAのストラテジストは「この乖離は持続しない可能性が高い」とした上で、「金融当局の流動性に依存した市場にとって政策環境がますます望ましくないものになることを、株式市場が織り込まざるを得なくなるのは単に時間の問題」と警告を発した(同)。

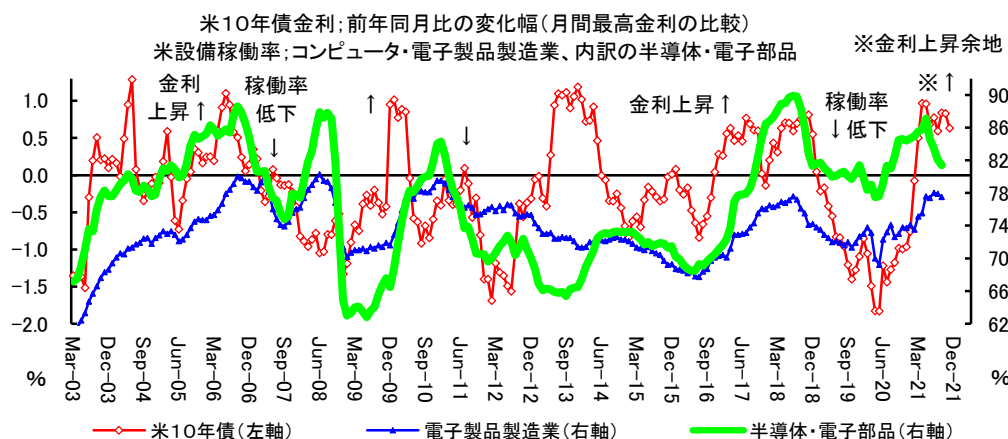
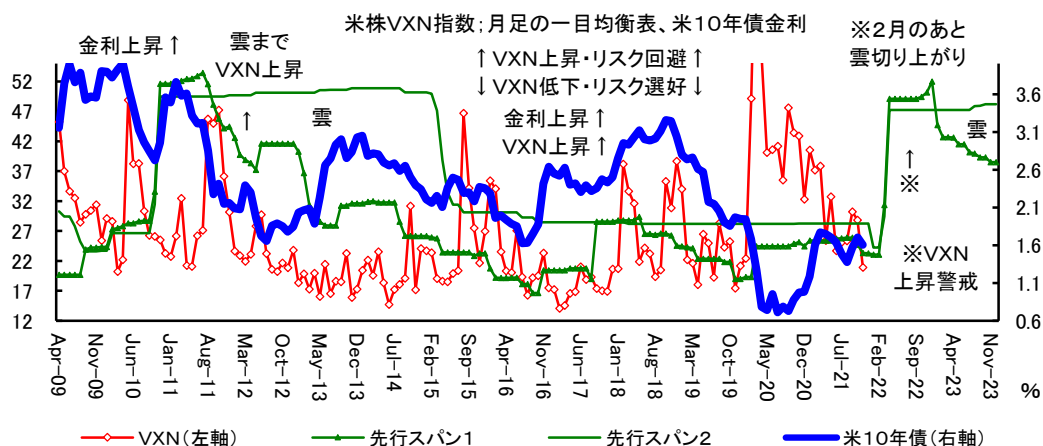
その中でハイテク寄与度の高い米株ナスダックでは、「ナスダック版の恐怖指数」(不安心理指数)と

して知られる VXN (CBOE・ナスダック 100 ボラティリティ指数)が、11月3日に一時 19.04 へと低下している(リスク選好)。10月15日 18.01 以降は、コロナ打撃が本格化する昨年2月以来の低水準で落ち着いてきた。一方で指数の低下と楽観論には過熱の行き過ぎ感もあり、今後は反動調整的な VXN 上昇とナスダックや SOX などハイテク株の調整下落が注視される。

しかも VXN の長期トレンド方向で参考になる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2月のあとは急角度で切り上がっている。具体的には来年2022年2月の23-24をボトムとして、来年4月から10月には47-49へと急上昇という形状だ(リスク回避方向)。

来年にかけては悪材料として、FRBの量的緩和縮小加速や利上げ地ならし前進、米10年債金利の一段の上昇などが警戒される。同時に来年に向けては、世界のハイテク需給が供給不足正と需要急回復の一服、結果としての需給の緩みと在庫増加へと向かう可能性もある。先行き VXN 急上昇と、ナスダックや SOX の急落という波乱余地は無視できない。





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。