

### 米株、年末から年前半の下落リスク残存

歳出法案、感染、雇用統計、決算発表など焦点

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

[info@j-pulse.co.jp](mailto:info@j-pulse.co.jp)

2021/12/24 (金)

米国株は高値警戒もあって不安定化しているが、年末から来年前半にかけて下落リスクが残存している。過去には2020年、19年、18年、16年などで年前半にかけて株安波乱があり、季節要因としても短期調整的な混乱には注意を要する。懸念材料としては米バイデン政権による大型歳出法案の難航、クリスマスや冬季要因などによるコロナ感染の再増加、1月上旬の雇用統計といった米重要経済指標、1月中旬から本格化する決算発表に向けたヘッジ対応、ウクライナ情勢といった地政学リスクなどが注視される。

#### FRB 議長「資産増が労働参加阻害」、資産配慮減も

「米国の労働参加率は当初、失業給付金の増額終了や学校再開による子育て世代の解放などで、回復すると予想されていたが、回復には時間を要している」、「背景としては、医療サービスを享受しにくい層などでコロナ感染懸念が強いことや、根強い子どもや高齢者の家庭内での世話、株式や住宅などの純資産の増加、財政出動などによる貯蓄の増加といった要因がある」――。

パウエル米 FRB 議長は15日、FOMC 後の会見でこのような説明を行っている。労働参加率の伸び悩みは、FRB の責務である雇用回復の妨げになっているほか、人手不足による供給制約の助長、賃金の上昇圧力、それに伴うインフレの高止まりなど、FRB にとっては頭の痛い課題となっている。

その一因としてパウエル氏は、「株式や住宅などの純資産の増加」を挙げた。今後は「本業の仕事で稼がせる」という就労促進策として、FRB による株高と住宅価格上昇の黙認後退や、一定の抑止策が目ざされやすい。資産価格上昇は FRB の緩和策が間接影響している一方で、インフレ上昇を促しており、二重の意味合いで FRB の緩和見直しを後押しさせていく。

その中で米国株市場は21日、FOMC 後の下落に一旦の歯止めが掛かった。FRB による量的緩和と縮小のペース加速と来年3月での終了、来年の利上げ3回などについて、一定の織り込みが進捗しつつある。一方で過去の季節要因からすると、米国株は年末から来年前半にかけて短期調整的な株安リスクの残存に注意を要する。最近では2020年、19年、18年、16年などで、年前半にかけての株安波乱パターンが繰り返されてきた。

今回の場合、懸念材料としては米バイデン政権による大型歳出法案の難航と協議不透明感、クリスマスや冬季要因などによるコロナ感染の再増加、1月

上旬の雇用統計などの米重要経済指標、1月中旬から本格化する決算発表に向けたヘッジ対応、ウクライナ情勢といった地政学リスクなどが注視される。

米株については米ウォールストリート・ジャーナル紙が22日、「今年の米株式市場で値を上げている銘柄は、ここに来て少数の大手ハイテク企業に範囲が狭まっている」、「指数の上昇に貢献する銘柄の範囲が狭まれば、これまで相場の下落につながっていた」と警告を発した。14日には米モルガン・スタンレー・ウェルス・マネジメントの戦略責任者が、FRB の緩和見直しにより、「経済成長が減速し、株価収益率 (PER) が低下する確かなサインになる」、「2022 年末の S&P500 の水準を 4400 と予測 (21 日終値の 4649 を下回る)」(ブルームバーグ) と株安見通しを示している。

おりしも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) 指数については、短中期のトレンド方向を示す13週 (約3カ月) と26週 (約6カ月) の各移動平均線が同時に上向き化へと転換し始めた (リスク回避の方向)。

まだ短期で終息する可能性もあるが、過去には2020年1月から同時上向き化が定着した。その後、2-3月からコロナ危機が本格化し、米株安と VIX 上昇が激化しており、VIX は前兆シグナルとなっている。その前では2018年10月から同時上向き化が定着した。当時は米中通商摩擦懸念などもあって、12月末まで大幅な株安と VIX 上昇が続いている。今回も目先は市場の不安定化に警戒を要する。

#### 米 30 年債金利が低下基調に、景気減速で警戒

同時進行で米国債市場では、長期スパンでの米国の景気やインフレ動向を先取りする米 30 年債金利が、低下から上げ渋りとなってきた (債券価格は強含み)。月足テクニカルでは10カ月移動平均線の方角角度が、下向き化へと転換しつつある。昨年12月以来の下向き回帰であり、過去にこうした基調転換の局面では「米国経済の先行きの減速リスク」などを織り込む形で、米国株は調整下落に見舞われている。

現在の米 30 年債金利の低下については、米国内外の年金といった長期運用資金の需要増加といった影響が少なくない。それでも過去の金利低下は、先行して米国経済の減速に警鐘を発してきた。現在の場合、米国内外での感染再増加や変異株脅威、米国内外での物価高止まりと景気減速のスタグフレーション懸念、一方で FRB による緩和見直し、米バイデ

ン政権による大型歳出法案の難航などもあり、少なくとも「米国経済の成長ペース鈍化」を織り込む株安リスクには注意を要する。

最近では米30年債金利の10カ月移動平均線が、2018年12月から下向き転換となった。当時の米株S&P500は、前月比の騰落率（月間安値÷前月の月間高値）で、同月に-16.6%、翌2019年1月に-12.7%という大幅株安が連動進行している。2011年8月の下向き転換時も、同月に-18.8%、翌9月に-14.8%という大幅株安が同時観測された。

当座の懸念材料である米大型歳出法案の難航については、19日に与党・民主党中道派のマンチン上院議員が19日、不支持を明言した。今後は内容修正や規模縮小などが焦点になっているが、米上院民主党トップのシューマー院内総務は20日、マンチン議員の不支持にもかかわらず、同法案を「来年初めに採決にかける」意向を示している。それまでは協議の進展と難航の両リスクに神経質となる。

米国の経済指標は、年明け1月7日に雇用統計などが予定されている。年末商戦向け臨時雇用などにより、強い数字になると、FRBの利上げ加速や金利上昇、需要増発の新たなインフレが警戒される。反対に伸び悩むと、新変異株懸念や根強い雇用ミスマッチ、労働参加率の低迷、人手不足と供給制約、それに伴うインフレ高止まりとスタグフレーション懸念などがリスクとなる。

その他、地政学リスクについては米ワシントン・ポスト紙が3日、「米情報機関の報告書として、ロシアが来年早々にも最大17万5000人を動員したウクライナ侵攻を計画している」と報じた。

最近の米株「年前半相場」では、2020年に2-3月からコロナ危機が本格化している。2019年は年明

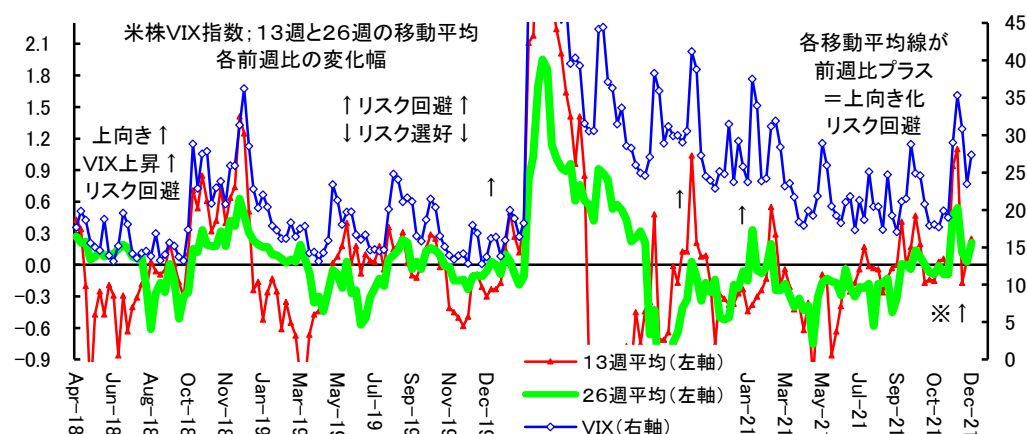
け1月2日に米アップルの幹部が、中国でのiPhone落ち込み等を理由に、収益見通しを下方修正させた「アップル・ショック」が米株安を激化させている。

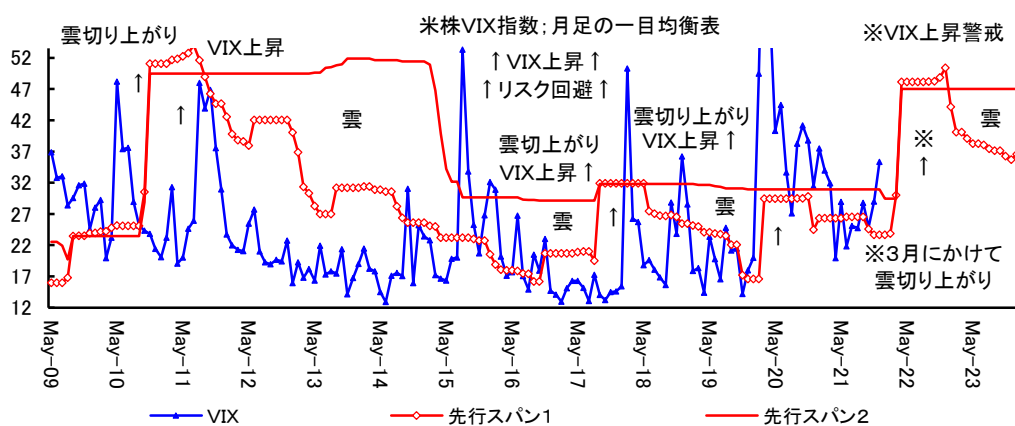
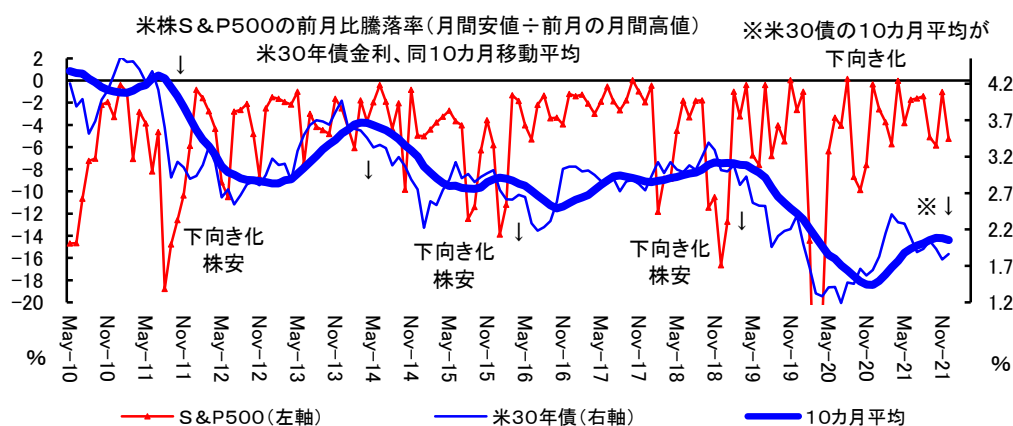
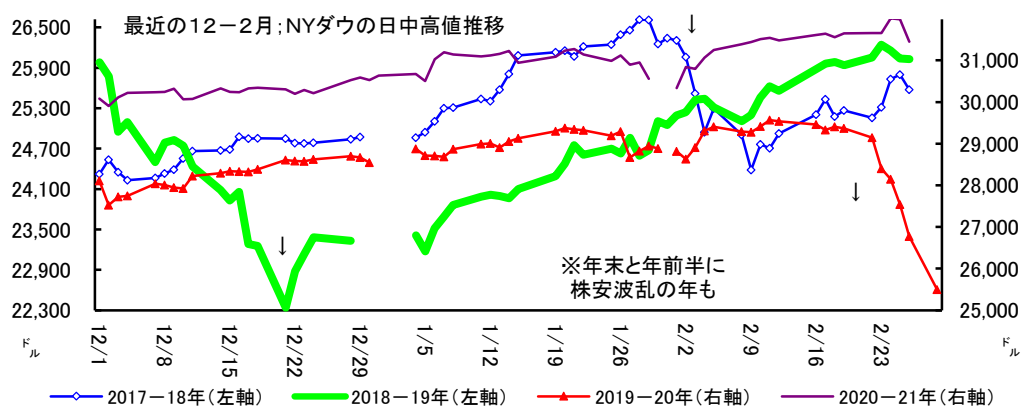
2018年は2月にかけて、VIX指数を巡って混乱が拡大した。株安を契機にボラティリティーと連動するファンドを組むリスク・パリティ・ファンドからの株売りが出たほか、低いボラティリティー（米株が急変動しない）に賭けていた上場投資商品（ETP）の価格が急落し、早期償還も相次ぐという波乱に見舞われている。

2016年は年明け1月の初日から、米株は急落した。当時は2月11日まで株安が持続している。材料としては、1月1日発表の中国PMIが大幅に悪化し、前年8月のチャイナ・ショック以降からの中国混乱不安が助長されたことがある。同時に米国では前月2015年12月に、FRBが9年半ぶりの利上げを決めた。今後の利上げ局面入りと米国や新興国などへの打撃が改めて警戒されている。今回も同様のリスクは軽視できない。

なお、足元のVIX指数は月足テクニカルの一目均衡表チャートで、先行きを示す先行スパンの雲上下限が来年3月前後から急激に切り上がっている（リスク回避の方向）。

21日の終値が21.01に対し、雲上下限は足元12月の23.67-30.93前後から来年3月の29.43-30.03までの横這いを経て、来年4-8月には47.01-48.13前後への急上昇になってきた。あくまでテクニカルながら、来年3月の前後にかけては「雲の大幅な切り上がり形状」に沿う形でのVIX急上昇と米株急落、日本での株安とリスク回避による円高が波乱要因として警戒される。





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。