

米株「年前半の下落ジंकス」再現警戒

米指標、決算、自社株買い制約、米債務上限など注視

2023/1/4 (水)

米国株は最近の季節要因として「年前半の下落ジंकス」があり、2023 年も再現リスクが警戒されそうだ。1 月上旬には ISM 景況指数や雇用統計といった重要指標があり、悪化なら本格的な景気後退、年末商戦などで上振れなら FRB の利上げ長期化が懸念される。年明け以降は 1 月 13 日前後から本格化する決算発表が警戒され始めるほか、企業の自社株買いは決算発表に伴う自粛や課税開始などで縛りが掛かる。1 月 3 日からの米議会再開では、ネジレ化の始動や債務上限協議などが懸念される。

米株、年末高で年前半下落が最近のパターン

「2022 年に下落した米国の主要株式指数は、景気後退の逆風が強まれば、2023 年に入って一段と低迷しかねない。インフレ懸念もしぶとく、引き締め策が景気後退を誘発あるいは加速させかねない状況だ。企業の収益予想や予想利益率に下振れリスクがあり、この先数カ月の株式市場にとって悪材料となる。S & P500 など主要株式指数は、現在の水準から下がるリスクがまだあるとみている」――。

債券運用残高で世界最大級の資産運用会社・米ビムコは、2023 年の米株についてこのような慎重見通しを示している。最近では弱気派として知られる米金融大手モルガン・スタンレーのマイケル・ウィルソン氏が、2023 年 1-3 月期に S&P500 種はさらに最大 21% 落ち込み、年末には 3900 程度まで持ち直すという予測を示した。持ち直すといっても 12 月 29 日の終値 3849 と同水準であり、慎重姿勢に変わりはない。

その中で 2023 年の米株については、最近の季節要因である「年前半の下落ジंकス」が警戒される。前回 2021-22 年に米株 NY ダウは 21 年 12 月 30 日で年末高を形成し、反落へと転換。22 年の前半からは FRB によるインフレ警戒姿勢の強化やウクライナ戦争などのリスクが警戒され、22 年 2 月 24 日での一旦の底入れまで 12 月の高値比で -12.0% の下落となっていた。

2019-20 年は、20 年の年前半からコロナ・ショックに見舞われている。やはり 19 年 12 月 27 日で年末高を形成。その高値からコロナ打撃を経た底入れの 20 年 3 月 23 日まで、-36.5% もの大幅下落となっている。それ以前では 2018 年 12 月 3 日の高値から、翌 19 年 1 月 3 日の安値まで -12.9% の下落、2017 年 12 月 18 日の高値から、翌 18 年 2 月 9 日の安値まで -6.1% の下落、2015 年 12 月 2 日の高値から、翌 16 年 1 月 20 日の安値まで -13.7% の下落――という「年前半の株安アノマリー」が観測されている。

今回の場合、2023 年の 1 月上旬から重要指標が相次ぐ。1 月 4 日の ISM 製造業景況指数、6 日の雇用統計といった最新 12 月分が注目され、下振れとなれば改めて本格的な景気後退や企業収益の悪化が懸念されそうだ。

一方で 12 月分は年末商戦やガソリンなどの資源下落もあって、打たれ強さを示す可能性も消えていない。その場合は FRB による利上げ長期化や最終利上げ地点（ターミナルレート）の切り上がり思惑などが株安の材料となってしまう。

米雇用統計の先行指標である週間の新規失業保険申請件数については、7-8 月で増加（失業増）が一旦のピークとなっている。その後は根強い人手不足や経済活動再開の広がり、年末商戦向け臨時雇用などもあり、増加幅の抑制が見られている。

米 10 年債と VIX、1 月に「転換点示唆」雲ネジレ

2023 年の 1 月入りからは、13 日前後から本格化する 10-12 月期の決算発表に対する警戒感が高まっていく。資源下落やドル安などが下支え要因となる一方、利上げ累積効果や金利の上昇、IT ハイテク「コロナ特需」の反動減速などが重石となる。

ハイテクについては米ウォールストリート・ジャーナル紙が 12 月 28 日、「半導体不足が一転、供給過剰、PC・スマホ低迷で」、「チップメーカー各社は生産計画を下方修正」と伝えただけだ。

米国企業による決算発表シーズンでは、その前段階から自社株買いが自粛される。しかも米議会では 2022 年 8 月に新たな歳出・歳入法が成立し、2023 年 1 月から自社株買いを実施した米企業への課税が始まる。決算警戒と二重により、米国株の悪材料となりやすい。

米国の議会は、1 月の年明け 3 日から新会期入りとなる。これまでの民主党が上下院を握る状況から、共和党が下院で多数派を握る「ネジレ議会」が本格始動し、議会運営の難航が新たなリスクとなりそうだ。

さらに米議会では年明け以降、政府債務の上限引き上げを巡る与野党協議の本格化も焦点となっている。米金融大手ゴールドマン・サックスは 12 月 5 日、「早ければ 23 年 8 月末-9 月までに債務不履行に陥る可能性がある」という試算をまとめた。年明け以降、米国株市場では「先行きの悪材料」として、ジワリと注目度が高まっていく余地が注視される。

年明けからの米株を左右するのが、米国債金利の動向だ。米 10 年債金利は 10 月 21 日の 4.34% 前後を直近最高とした低下を経て、12 月 7 日の 3.40% 前

後での底入れから再上昇となってきた（12月29日の終値 3.81%前後）。米国株市場では、金利敏感のIT・ハイテク株などを中心として悪材料になっている。

米10年債金利の日足・一目均衡表チャートでは、1月4日前後に変化日を示す「雲ネジレ」が観測されている。先行スパンの雲上限と雲下限が交錯するもので、現状、雲ネジレは3.85-3.86%前後に位置した状態だ。1月4日前後にかけては、雲ネジレの上抜け通過と一段の金利上昇モメンタム点火、連動した米国株の一段安というリスクは無視できない。すでに米10年債金利は、1カ月スパンのトレンドラインを示す25日移動平均線が11月以降の下向き化を経て、上向き化へと転換し始めた。

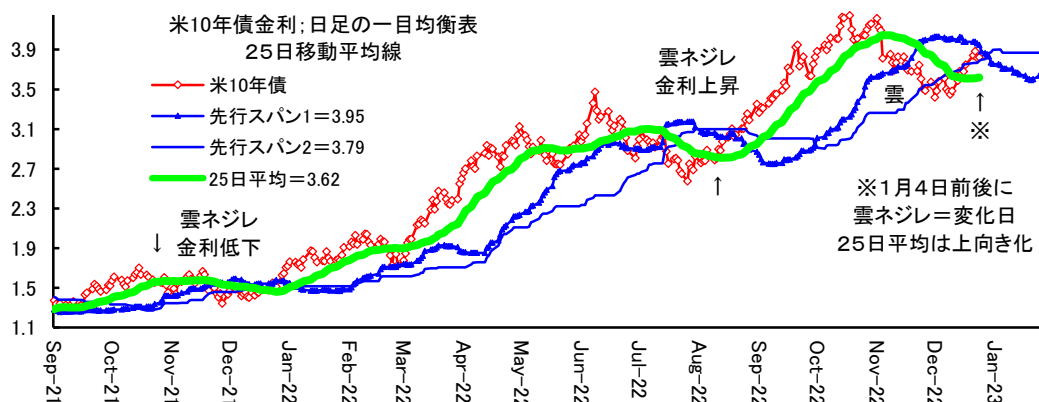
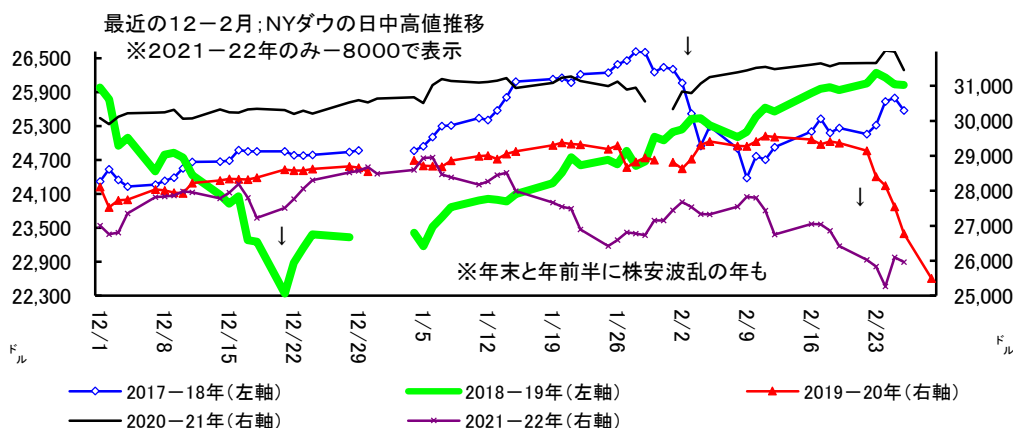
一方、雲ネジレを下抜け通過となれば、金利が低下へと向かう。この場合は米指標の悪化などによる景気後退の織り込みが想定され、米株には悪材料となる部分もあるが、金利低下となれば一旦は株高へと振れやすい。

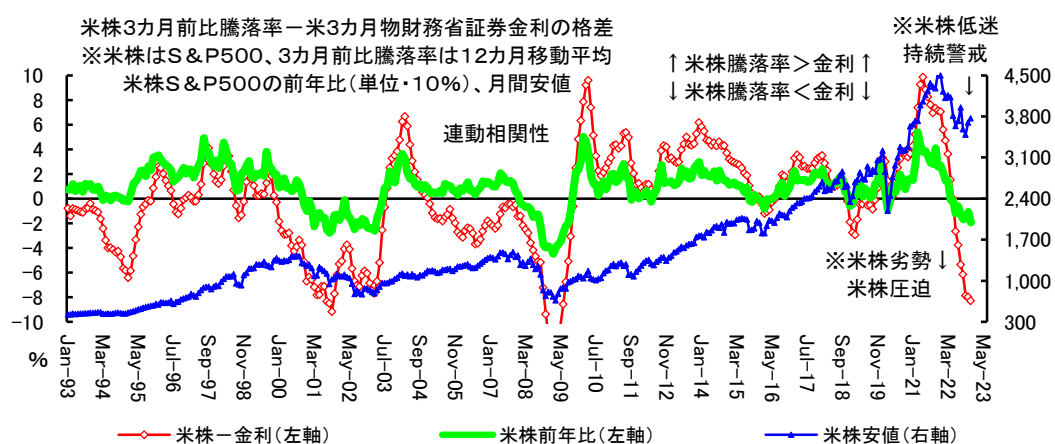
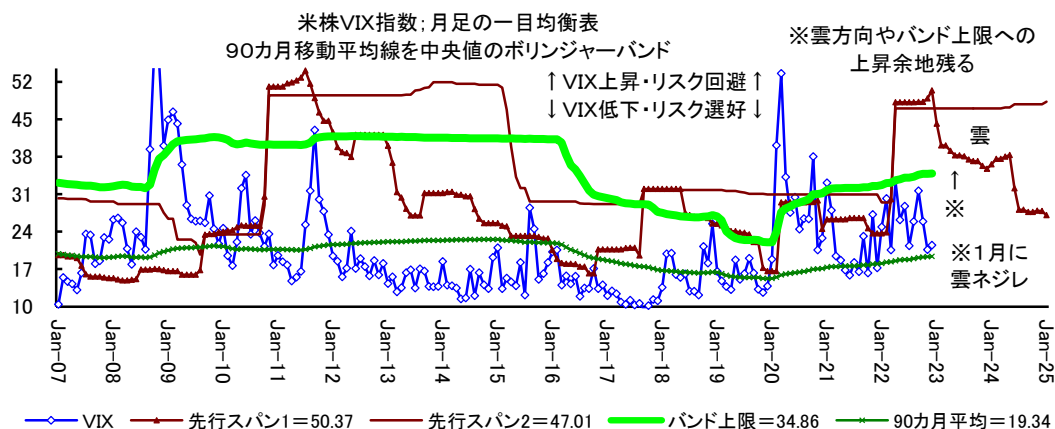
その他、米国株市場ではリスク回避の尺度であり、

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）指数に関し、月足の一目均衡表チャートで2023年1月にかけて転換点を示す「雲ネジレ」が観測されている。

雲ネジレ（雲の上下限）は現状、1月に44-47前後の位置となっており、12月29日の終値21.44は下方乖離したリスク回避抑制の状態にある。その分だけ1月にかけては、雲上下限からの下方乖離を埋めるVIX上昇とリスク回避、米株安の波乱余地は無視できない。2018年以降、リスク回避でVIXが急上昇となる場合、90カ月移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドのバンド上限（12月時点で34.86）方向までは上昇となるパターンが繰り返されてきた。

一方で1月のVIX月足・雲ネジレに関しては、2022年1月からのVIX上昇圧力と米株下落トレンドの「一旦の歯止め」という転換シグナルとなる可能性もある。その意味で年明けからの米株については、前半の株安（VIX上昇）波乱を警戒しつつも、次なる株安局面が一旦の悪材料出尽くしとなる底入れ反発も注視されそうだ。





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。